

Begrensninger i omsetteligheten av aksjer

Omsetningsbegrensninger og reguleringer som utgjør faktiske begrensninger i omsetteligheten som følger av aksje- og allmennaksjeloven.

Kandidatnummer: 692

Leveringsfrist: 26.11.2012

Antall ord: 17 608



Innholdsfortegnelse

1	INNLEDNING	1
1.1	Fokus	2
2	AKSJESELSKAPSFORMEN	2
3	AKSJERS OMSETTELIGHET	4
3.1	Legislative hensyn	4
3.1.1	Den enkelte aksjeeier	5
3.1.2	Selskapet	6
3.1.3	Samfunnet	6
3.2	Regulering av aksjeselskaper	7
3.2.1	Vedtekter	8
3.2.2	Aksjonæravtale	11
3.3	Aksjers omsettelighet i henhold til 1997-lovene	12
3.3.1	Grunnlaget for 1997-lovene	12
3.3.2	Aksjelovenes utgangspunkt	14
3.4	”Sikkerhetsventilen”	18
3.5	Anvendelsesområdet for aksjelovene av 1997	20
4	OMSETNINGSBEGRENSNINGER	21
4.1	Begrunnelse for omsetningsbegrensninger	22
4.2	Omsetningsbegrensningene som følger av §§ 4-15	23
4.2.1	Samtykke til eierskifte	24
4.2.2	Forkjøpsrett	31
4.2.3	Forholdet mellom samtykkenektelse og forkjøpsrett	36
4.3	Krav til aksjeeieres egenskaper	40
4.3.1	Kvalitative begrensninger	42

4.3.2	Kvantitative begrensninger.....	50
4.3.3	Kretsen av berørte.....	54
4.3.4	Virkningen av mangel på ”visse egenskaper”	56
4.4	Vedtektsfesting av omsetningsbegrensninger.....	58
5	REGULERINGER SOM KAN MEDFØRE FAKTISKE BEGRENSTNINGER ...	59
5.1	Aksjeklasser	59
5.1.1	Likhetsgrunnsetningen	59
5.1.2	Fravikelse av likhetsgrunnsetningen	60
5.1.3	Innholdet i aksjeklasser	61
5.2	Stemmerettsbegrensninger.....	63
5.2.1	Begrunnelser for stemmerettsbegrensninger	65
5.2.2	Stemmerettsbegrensning knyttet til aksje	67
5.2.3	Stemmerettsbegrensning knyttet til person.....	67
5.2.4	Stemmerettsbegrensninger som omsetningsbegrensning?	69
6	SAMMENFATNING.....	71
7	KILDE- OG LITTERATURLISTE.....	72

1 Innledning

Aksjeselskapsformen og liberalistisk tankegang tilsier at kjøp og salg av aksjer skal være en sak mellom aksjeeiere og markedet. En konsekvens av dette er at aksjer i Norge i prinsippet er fritt omsettelige. Med et globalisert marked og Norges deltakelse på det frie markedet i EU fremstår dette prinsippet som mer velbegrunnet og aktuelt enn noensinne.

I norsk aksjerett er prinsippet om fri omsettelighet allikevel ikke mer enn et utgangspunkt, en aksjeeier kan ikke nødvendigvis selge sine aksjer dersom han ønsker det. Foruten faktiske forhold, som for eksempel fravær av et marked for eller interessenter i aksjen, tilsier en rekke hensyn at adgangen til omsetning av aksjer skal være underlagt begrensninger og kontroll fra selskapet og/eller eierne av selskapet. Dessuten vil ulike reguleringsformer kunne påvirke den faktiske omsetteligheten av aksjer.

Reguleringer som vil kunne påvirke den faktiske omsetteligheten av aksjer forstås som faktorer som kan hindre frivillig omsetning av aksjer til markedsbestemt pris. En underkategori av slike reguleringer er omsetningsbegrensninger. Begrepet omsetningsbegrensning brukes foreløpig i denne fremstillingen om rettslige skranker for omsetningsadgangen.¹

Temaet for denne fremstillingen er flere slike reguleringer som kan føre til en faktisk begrensning i omsetteligheten av aksjer og som følger av lov om aksjeselskaper 13. Juni 1997 nr. 44 (heretter aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper 13. Juni 1997 nr. 45 (heretter allmennaksjeloven).

¹ Hugo P. Matre, "Vedtektskonflikt i Kværner", *Revisjon og Regnskap*. Nr. 7 2000, s. 54- (s. 57), se punkt 4.

1.1 Fokus

Omsetningsbegrensningsbegrepet er vidt og omfatter mange forskjellige slags reguleringer.² Jeg kommer i denne fremstillingen til å fokusere på omsetningsbegrensningene som er regulert i de aksjelovene av 1997.

Reguleringer som vil kunne påvirke den faktiske omsetteligheten av aksjer er også mange. Da jeg har valgt å behandle aksjeklasser og stemmerettsbegrensninger er det fordi de er praktiske reguleringsmetoder i tillegg til at de har grunnleggende likhetstrekk med omsetningsbegrensningene som følger av aksjelovene.

2 Aksjeselskapsformen

Aksjeselskapsformen vi har i Norge i dag har røtter i handelskompaniene som vokste frem i Europa på 1600-tallet. Paradigmeskiftet med de nye selskapene var at de ble betraktet som egne juridiske personer. Dette er grunnlaget for en virksomhetsform der deltakerne har et begrenset ansvar; eierne i et aksjeselskap har (som det vesentlige utgangspunkt) ingen plikt til å foreta større innskudd i selskapet enn de kjøper aksjer for.

En slik begrensning av deltakernes ansvar fører til større muligheter for kapitalinnhenting og samtidig legger det grunnlaget for en mer risikofylt drift.

I aksjeselskapslovenes betydning er en aksje en betegnelse på en eierandel, med tilhørende rettigheter og plikter, i et aksjeselskap.³ Det kan utstedes en eller flere aksjer og hver av disse aksjene ”skal lyde på [et] like stort beløp”. Summen av aksjenes pålydende verdi til-

² Eksempelvis: samtykke fra andre enn styret, medsalgsplikt (såkalt drag-along), medsalgrett (såkalt tag-along), tilbudsplikt, forskjellige typer opsjoner, innløsningsreguleringer, salgsforbud etc.

³ Aksje- og allmennaksjeloven §§ 3-1.

svarer selskapets aksjekapital. At et aksjeselskap har eiere, er det som skiller det fra andre juridiske personer som stiftelser og foreninger.⁴

Disse kjennetegnene gjelder både for aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper. Allmennaksjeselskaper skal i tillegg være betegnet som et allmennaksjeselskap i vedtektene og registrert som et allmennaksjeselskap i Foretaksregisteret.⁵ En ytterligere forskjell mellom de to selskapsformene er minimumskravene til aksjekapitalstørrelsen.⁶

En av hovedbegrunnelsene for å innføre et skille mellom forskjellige typer aksjeselskaper var å skape rettsenhet med lovgivningen i EU (daværende EF).⁷ Da Norge ble part av EØS-avtalen *måtte* deler av aksjeselskapsretten tilpasses det. Store deler av EUs avledete regelverk har hovedsakelig virkninger for selskaper som tilsvarer allmennaksjeselskaper i Norge. Et skille mellom de to aksjeselskapsformene forenklet dermed implementeringen av dette regelverket.⁸

Bak de forskjellige reglene ligger det en tanke om at regelsettene skal komme til anvendelse på forskjellige typer selskap. Aksjeselskapsformen henvender seg til små, ”lukkede” selskap med få eiere mens allmennaksjeselskapsformen henvender seg til store ”åpne” (i betydningen at allmennheten skal innbys til aksjetegning) selskaper med mange eiere.⁹ Disse forskjellene har ført medført til dels forskjellige regler knyttet til omsetningen av aksjer for de to selskapsformene.

⁴ Aksje- og allmennaksjeloven §§ 1-1.

⁵ Allmennaksjeloven § 1-1 annet ledd nr. 1 og 2.

⁶ Aksje- og allmennaksjeloven §§ 3-1.

⁷ NOU 1992: 29 s. 26.

⁸ Magnus Aarbakke mfl., *Aksjeloven og allmennaksjeloven*, 3. utg., Oslo 2012, s. 26.

⁹ NOU 1996: 3 s. 26.

De to aksjelovene har mange like bestemmelser, derfor vil jeg i denne oppgaven, med mindre annet uttrykkelig sies, behandle de to regelsettene parallelt for å få frem likheter og ulikheter.

3 Aksjers omsettelighet

Et (hoved-)formål med å være en aksjeeier er å tjene penger. Aksjeeiere kan tjene penger på sin investering på to måter, enten ved å få utbetalt utbytte, eller ved å selge aksjen med profit.¹⁰

For å sikre dette formålet er en av forutsetningene at aksjen skal være omsettelig. Samtidig er aksjeselskapslovene basert på en sontring mellom aksjeeiernes investeringsgrunnlag; aksjeeiere i aksjeselskap er forutsetningsvis kjent med hverandre og selskapet og har intensjoner om å eie aksjen over tid, mens aksjeeierne i allmennaksjeselskap forutsetningsvis har et mer kortsiktig perspektiv med investeringen.¹¹

En forutsetning for et marked med omsetning av aksjer er avtalefrihet, slik at avtaler fritt kan inngås og at de holdes.

3.1 Legislative hensyn

Hensyn på tre nivåer tilsier at aksjer skal være omsettelige.¹²

¹⁰ Line Ravlo-Losvik, ” Omsetningsreguleringer i aksjeselskaper – problemstillinger, utfordringer og løsninger”, *Tidsskrift for Forretningsjus*, 2008, s. 87-116 (s. 87). Det er også en snever adgang til å kreve innløsning, jf. §§ 4-24 og 12-7.

¹¹ Aarbakke mfl. (2012) s. 35.

¹² Mads Henry Andenæs, *Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper*, 2. utgave, Oslo 2006 s. 156.

3.1.1 Den enkelte aksjeeier

For det første tilsier hensynet til den enkelte aksjeeier at han skal kunne tre ut av selskapet ved å tilby sin aksje til markedspris til det åpne marked av potensielle aksjekjøpere. Muligheten til å komme seg ut av selskapet vil ofte være en underliggende forutsetning for å bli en aksjeeier. Dette har sammenheng med at grunnlaget for et aksjeerverv for mange aksjeeiere er at selskapet er betraktet som en gunstig kapitalplassering. Å kunne omsette aksjen er dermed en forutsetning for å kunne frigjøre kapital.

At aksjer skal være fritt omsettelige har også sammenheng med måten aksjeselskaper er organisert på; aksjeselskapsloven er basert på forskjellige varianter av flertallskrav. Dersom aksjeeieren havner i en mindretallsposisjon er salg av aksjer en mulighet til å komme seg ut av denne posisjonen.¹³

I forhold til kredittytelser er også aksjers frie omsettelighet av betydning for den enkelte aksjeeier; det legger grunnlaget for pantsettelse¹⁴ og det medfører at kreditorer kan søke dekning i aksjer.

Ønsket om et såkalt marked for selskapskontroll, altså at man i aksjemarkedet kan kjøpe kontrollerende deler av selskap, tilsier at aksjer skal være fritt omsettelige.¹⁵ At den enkelte aksjeeier kan avhende aksjene sine kan virke som et ”ris bak speilet” for ledelsen i selskapet; dersom de ikke gjør en god jobb kan aksjeeierne selge selskapet til aktører som potensielt ikke vil benytte seg selskapets eksisterende ledelse.¹⁶

¹³ Tore Bråthen, *Personklausuler i aksjeselskaper*, Oslo 1996, s. 169.

¹⁴ Jf. lov om pant 8. Februar 1980 nr. 2 § 1-2 annet og tredje ledd jf. aksje- § 4-8 og allmennaksjeloven § 4-15a.

¹⁵ Margrethe Buskerud Christoffersen, *Kjøp og salg av virksomhet*, Oslo 2008 s. 33.

¹⁶ NOU 1996: 3 s. 35.

3.1.2 Selskapet

For det annet er en fri omsettelighet av aksjer til fordel for selskapet. Omsetningsmulighetene kan være med på å påvirke om markedet betrakter aksjen som gunstig ved aksjetegningen og ved en eventuell aksjekapitalforhøyelse.

En aksjeoverdragelse påvirker ikke selskapets kapitalbase og aksjeeierens mulighet for å kunne tre ut av selskapet vil sende signaler som kan påvirke mulighetene for innhenting av kapital ved en kapitalforhøyelse.

Hvem som er berettiget etter aksjen, har i *utgangspunktet* ingen betydning for aksjens formuesverdi.¹⁷ Dessuten er det i utgangspunktet irrelevant for selskapet hvem som er aksjeeier, selskapets interesse i aksjeeierne er at de skal tilføre kapital. For selskapet er det tvert imot en fordel å bli større med mange deltakere.¹⁸

3.1.3 Samfunnet

Økt handel og tilgang på kapital som følge av aksjers omsettelighet har også positive virkninger for samfunnet.¹⁹ Fri omsettelighet av aksjer har vært av nødvendig betydning for at aksjeselskaper har kunnet bidra til finansiering og drift av (særlig risikofylt) handel og industri.²⁰ Dessuten bidrar fri omsetning til en generell effektivisering av ressursutnyttelsen i næringslivet.²¹

Ønsket om et såkalt marked for selskapskontroll, altså at man i aksjemarkedet kan kjøpe kontrollerende deler av selskap, tilsier at aksjer skal være fritt omsettelig. Ved å tilretteleg-

¹⁷ Bråthen (1996) s. 164-165.

¹⁸ Bråthen (1996) s. 167 og Tore Bråthen, "Controlling changes in the composition of shareholders of SMEs" i *Company Law and SMEs*, København 2010 s. 41-66 (s. 43).

¹⁹ Ot.prp. nr. 83 (1986-1987) s. 81.

²⁰ Bråthen (1996) s. 169.

²¹ Innst. O. nr. 80 (1996-1997) s. 22.

ge for et slikt marked vil eiere og selskaper kunne kobles sammen på en best mulig måte.²² Den positive samfunnsøkonomiske effekten av et slikt marked blir særlig tydelig dersom et selskap kan få kontroll over et annet selskap ved kjøp av aksjer for å kunne sørge for en mer effektiv drift. Slik kan selskapsoppkjøp medføre samfunnsøkonomisk ønskelige restruktureringer i samfunnet.²³

3.2 Regulering av aksjeselskaper

Den første norske aksjeselskapslovgivningen ble vedtatt i 1910. Utgangspunktet i denne loven var at "[a]ktieeierens rett til at overdra sine aktier kan i vedtægterne nærmere begrænses".²⁴ Med den neste aksjeloven i 1957 ble dette utgangspunktet videreført ved at "[e]n aksjeeier har rett til å overdra sine aksjer om ikke annet er avtalt eller følger av lov".²⁵ Ingen av lovene hadde grenser for i hvilken grad omsetteligheten kunne begrenses eller på hvilken måte dette skulle gjøres.

1957-loven ble erstattet den nå opphevede lov om aksjeselskaper 4. Juni 1976 nr. 59. Aksjers omsettelighet ble i 1976-loven regulert i § 3-2. Av denne bestemmelsen fulgte det at aksjer "fritt overdras" med mindre annet er bestemt i "lov", "vedtekter" eller "avtale". Begrepet "lov" knyttet seg til omsetningsbegrensninger i andre lover enn i aksjeselskapsloven. Vedtektsfestede omsetningsbegrensninger var uttømmende regulert i loven. Begrensningene måtte knytte seg til forkjøpsrett²⁶, styresamtykke eller personklausuler²⁷. For "avtale", altså såkalte aksjonæravtaler, var det derimot ingen grensen for hvilke omsetningsbegrens-

²² Christoffersen (2008) s. 33.

²³ NOU 1996: 2 s. 33 og NOU 2009: 9 s. 19.

²⁴ Aksjeloven 19. Juli 1910 § 34.

²⁵ Lov om aksjeselskaper 6. Juli 1957 nr. 2 (aksjeloven 1957) § 39.

²⁶ Lov om aksjeselskaper 4. Juni 1976 nr. 59 (aksjeloven 1976) § 3-3.

²⁷ Lov om aksjeselskaper 4. Juni 1976 nr. 59 (aksjeloven 1976) § 3-4.

ninger som kunne fastsettes. Konsekvensen av dette var at det var full frihet til fastsette omsetningsbegrensninger, men det som ikke fulgte av lovtekst eller kunne inntas i vedtektene ble plassert i aksjonæravtaler.

Utgangspunktet om fri omsettelighet av aksjer har følgelig alltid tidligere vært et prinsipp i norsk aksjeselskapslovgivning og prinsippet har alltid vært moderert av muligheter for forskjellige former for avtalte begrensninger.²⁸ Fri omsettelighet kjennetegner således alle formueretter generelt.²⁹

3.2.1 Vedtekter

Vedtektene inneholder bestemmelser om hvilke regler som gjelder for det enkelte selskap og har (i pedagogisk øyemed) blitt kalt ”selskapets grunnlov”. Det er vedtektene som regulerer forholdet mellom selskapet og eieren/erververen av en aksje og vedtektene har dermed selskapsrettslig bindende virkning innenfor lovens rammer.³⁰ Selskapsrettslig virkning vil si at vedtektene har virkninger for andre enn de som vedtektene direkte knytter seg til (tredjeparter). Vedtektene har betydning for og kan anses rettet mot selskapsledelsen, aksjetegnere, aksjeerververe og tredjeparter. Vedtektene skal kunne gjøre det mulig for disse å gjøre seg kjent med selskapets rettsforhold.³¹

Ved stiftelsen av selskapet skal vedtektene være blant stiftelsesdokumentene. For at stiftelsen av selskapet skal godkjennes er det en rekke krav til vedtektene som skal være oppfylt.³² Ut over de lovbestemte minimumskravene kan vedtektene inneholde nærmere be-

²⁸ Bråthen (2010) s. 42 og Ravlo-Losvik (2008) s. 88.

²⁹ Bråthen (1996) s. 164-165

³⁰ Jf. aksjeloven § 4-13 fjerde ledd og allmennaksjeloven § 4-13 tredje ledd.

³¹ Mads Henry Andenæs, Gudmund Knudsen og Kristin Normann, *Tre foredrag om aksjonæravtaler*, Oslo 2009 s. 13.

³² Jf. §§ 2-1.

stemmelser om hvilke regler som gjelder for selskapet. Vedtektene kan således regulere de forhold som loven ikke tar stilling til.

Ved stiftelsen av selskapet vedtas vedtektene ved enstemmighet mellom stifterne. Kompetansen til å foreta en vedtektsendring tilligger i utgangspunktet generalforsamlingen.³³ Generalforsamlingen er vedtektsendringskompetent dersom den har kvalifisert flertall. Det kvalifiserte flertallet går ut på at to tredeler av de avgitte stemmer og to tredeler av den kapitalen som er representert på generalforsamlingen må stemme for vedtektsendringen.

Mange bestemmelser inneholder en uttrykkelig adgang til vedtektsfravikelse, mens andre lovbestemmelser må vurderes konkret ut fra en alminnelig lovtolkning. En hovedregel er at dersom bestemmelsens formål er å beskytte de ansatte, minoritetsaksjeeiere eller kreditorer eller andre tredjemenn, er bestemmelsen ufravikelig i vedtektene.³⁴ Med unntak av begrensningen som følger av preseptorisk lovgivning er det antatt at det ikke er noen grenser for hva som kan vedtektsfestes.³⁵ Generelt kan det hevdes at fravikelsesadgangen er noe videre etter allmennaksjeloven.³⁶

En alminnelig måte å betrakte vedtektene på er at de er en avtale som inngås når man blir aksjeeier. På grunn av dette avtalemessige preget er det naturlig at alminnelige prinsipper for avtaletolkning kommer til anvendelse på vedtektene. Særlig viktig er vekten på vedtektenes ordlyd og språklig fortolkning.³⁷ Selskapsvedtekter har en bred potensiell sfære av berørte da de ”regelmessig vil ha betydning ikke bare for de aksjonærer som vedtok dem,

³³ Jf. §§ 5-18.

³⁴ Andenæs (2006) s. 50-51.

³⁵ Andenæs (2006) s. 51, Ravlo-Losvik (2008) s. 93 og Aarbakke mfl. (2012) s 107.

³⁶ Aarbakke mfl. (2012) s. 31.

³⁷ Andenæs (2006) s. 52.

men også i større eller mindre grad for andre”³⁸ og kan dessuten bestå i lang tid. Den objektive tilnærmingen er særlig viktig i forhold til vedtektsbestemmelser som retter seg mot tredjemenn som kreditorer og aksjeerververe. Subjektive forhold, som vedtektens forarbeider, vil dermed få begrenset vekt.

Ved vurderingen av innholdet i vedtekter vil alltid den gjeldende lovgivningen på vedtagelsestidspunktet være viktig, dette vil særlig gjøre seg gjeldende dersom vedtektene og forarbeidene til disse er uklare.³⁹

Vedtektsfesting av forholdet mellom aksjeerververne/-eierne og selskapet sikrer notoritet, offentlighet, selskapsrettslig virkning samt at fremtidige eiere også forpliktes av vedtektene.⁴⁰

3.2.1.1 Lempning av vedtekter

Avtaleloven § 36 gir anledning til å endre eller sette en avtale til side dersom det vil virke kvalifisert urimelig eller i strid med god forretningsskikk å gjøre den gjeldende og er derfor kjent som den alminnelige formuerettslige lepningsregel.⁴¹

Av forarbeidene til lepningsregelen følger det at den har anvendelse på avtaler i selskapsforhold og også i avtaler mellom næringsdrivende.⁴² Det uttales også at bestemmelsen ikke kommer til anvendelse på vedtektene til et aksjeselskap.⁴³ Dette gjentas i forarbeidene til aksjeselskapslovene.⁴⁴ Begrunnelsen for dette er at vedtekter har et siktemål mot selskaps-

³⁸ Rt. 2008 s. 298 (avsnitt 39).

³⁹ *Ibid.*

⁴⁰ Ravlo-Losvik (2008) s. 93.

⁴¹ Lov om slutning av avtaler, om fullmakt og om ugyldige viljeserklæringer (avtaleloven) 31. Mai nr. 4.

⁴² Ot.prp. nr. 5 (1982-1983) s. 41.

⁴³ Ot.prp. nr. 5 (1982-1983) s. 26-27.

⁴⁴ Ot.prp. nr. 36 (1996-1997) s. 101.

deltakerne generelt, ikke den tradisjonelle avtalesituasjonen med to parter.⁴⁵ Aarbakke mfl. retter kritikk mot dette da han hevder at det, særlig i mindre selskaper med få aktive eiere, er naturlig å se deres regulering av rettsforholdet seg imellom i selskapsvedtekter som en avtale.⁴⁶

Samtidig uttales det også i forarbeidene at ”forpliktende disposisjoner i selskaps- og foreningsforhold som ikke faller innenfor avtalebegrepet slik det er brukt i lempingsregelen, er det departementets forutsetning at lempingsregelen vil kunne anvendes analogisk hvor domstolene finner behov for det”.⁴⁷ Det følger av sammenhengen at departementet i hovedsak ønsker muligheten til å kunne foreta en analogisk anvendelse av avtaleloven § 36 på generalforsamlingsvedtak. Samtidig er den siterte uttalelsen så vid i sin ordlyd at den kan omfatte selskapsvedtekter.

Ved å anvende reelle hensyn og alminnelige prinsipper har man før vedtagelsen av lempingsregelen hatt anledning til å nå frem til et rimelig resultat ved vedtekststolkning. Bråthen, med støtte fra Andenæs⁴⁸, mener derfor at det er rom for en analogisk anvendelse av avtaleloven § 36 på vedtekter.⁴⁹

3.2.2 Aksjonæravtale

En aksjonæravtale er en avtale om selskapet som inngås mellom aksjeeiere eller mellom aksjeeiere og tredjemenn. Avtalens innhold og omfang kan variere voldsomt da avtalepartene står fritt til å fastsette dette selv, men vil oftest dreie seg om på hvilken måte partene skal utøve sine rettigheter i forhold til selskapet.⁵⁰ En aksjonæravtale vil ofte gå ut på at avtalepartene skal utøve sin stemmerett på en viss måte, for eksempel tilknyttet styresam-

⁴⁵ Ot.prp. nr. 5 (1982-1983) s. 27.

⁴⁶ Aarbakke mfl. (2012) s. 37, motsatt se Andenæs (2006) s. 55.

⁴⁷ Ot.prp. nr. 5 (1982-1983) s. 28.

⁴⁸ Andenæs (2006) s. 56.

⁴⁹ Bråthen (1996) s. 139-140.

⁵⁰ Jannik Woxholth, *Aksjonæravtaler*, Oslo 2012 s. 19-20.

mensetning, finansiering, aksjeovergang, organisasjon, utbetaling av utbytte og oppløsning.⁵¹

Grensene for hva man kan innta i en aksjonæravtale følger av lovtekst og i de enkelte tilfeller av vedtektene.⁵²

3.3 Aksjers omsettelighet i henhold til 1997-lovene

3.3.1 Grunnlaget for 1997-lovene

Skillet med to former for aksjeselskaper var en lovgivningsmessig nyskapning med 1997-lovene (det ble ikke ansett som nødvendig i 1976-loven⁵³).⁵⁴ Et slikt skille var nødvendig for at de norske reglene skulle kunne tilpasses EU-lovgivningen. At de to selskapsformene henvender seg til forskjellige type investorer medfører at regelsettene for omsetningen av aksjene til dels er forskjellige.

Hovedårsaken til at det første utkastet til ny aksjeselskapslovgivning ble forkastet var at Stortingsviljen om å regulere de to selskapsformene i to lover.⁵⁵

I arbeidet med de nye lovene var konsipistene opptatt av å gi en lov som skulle være mest mulig i samsvar med praksis.⁵⁶ En konsekvens av denne tankegangen var for det første at deklarasjoniske regler burde være tilnærmet ”normalregler”. Denne lovgivningsteknikken vil gjøre det enklest for selskaper å utvikle sine vedtekter da ”normalselskapet” (altså i henhold til praksis) utelukkende kan forholde seg til lovens regler. I tillegg er en tilsvarende lovgivningsteknikk utbredt i kontraktsretten.⁵⁷ Et annet mål for konsipistene var å legge til

⁵¹ Andenæs (2006) s. 57.

⁵² Andenæs (2006) s. 59-60.

⁵³ Ot.prp. nr. 19 (1975-1976) s. 13.

⁵⁴ NOU 1992: 29 s. 27.

⁵⁵ NOU 1996: 3 s. 12.

⁵⁶ Innst. O. nr. 80 (1996-1997) s. 23.

⁵⁷ NOU 1992: 29 s. 95 og NOU 1996: 3 s. 72.

rette for at selskaper selv skal kunne ha stor frihet i sin vedtektsfesting, deriblant gjennom å åpne for tilrettelegging for alle former for omsetningsbegrensninger.⁵⁸

Bakteppet for dette var en tanke om et utgangspunkt i fri omsettelighet for begge aksjeselskapsformene.⁵⁹

Ved å bli part i EØS-avtalen forpliktet Norge seg til å bringe selskapslovgivningen i samsvar med de til enhver tid gjeldende EU-reglene.⁶⁰ EØS-forhandlingene fant sted samtidig med utarbeidelsen av det første utkastet til ny aksjelovgivning. EUs regler av betydning for aksjeselskapsretten følger av en rekke direktiver og direktivene som gjaldt på iverksettelsestidspunktet for aksjelovene av 1997 ble transformert inn i de nye lovene.⁶¹

Gjennomgående for EUs direktiver er at de stort sett har virkning for selskaper tilsvarende norsk allmennaksjeskaper. Allikevel er de norske reglene for aksjeselskaper også i stor grad i samsvar med direktivene, dette er dels begrunnet i et ønske om en tilpasning i samsvar med EU-reglene, dels en konsekvens av en innstilling om at EU-reglene er gode men kanskje mest fordi de norske reglene allerede ved inngåelsen av EØS-avtalen var i samsvar med EU-reglene.⁶²

EØS-avtalen gir Norge tilgang til det indre marked med fri bevegelighet av varer, kapital, tjenester og personer og plikter i forbindelse med dette. Dette medfører at aksjeselskaper får rettigheter i fire kontekster: fri etableringsrett i EU/EØS-området, rett til å drive virksomhet i hvilken som helst EU/EØS-stat fra hvilken som helst annen EU/EØS-stat, rett til

⁵⁸ NOU 1992: 29 s. 95.

⁵⁹ NOU 1996: 3 s. 100 og Ot.prp. nr. 23 (1995-1996) s. 96-97.

⁶⁰ Jf. EØS-avtalens artikkel 77 i lov om gjennomføring i norsk rett av hoveddelen i avtale om Det europeiske økonomiske samarbeidsområde (EØS) m.v. (EØS-loven) 27. November 1992 nr. 109.

⁶¹ Andenæs (2006) s. 7.

⁶² NOU 1996: 3 s. 17.

selv å velge etableringsform ved grenseoverskridende virksomhet og etter etableringen de samme rettigheter som ”vertsstatens” selskaper. På grunn av EØS-avtalens forrang vil den ha betydning ved praktiseringen av aksjelovene.⁶³

En konsekvens av tilnærmingen til ”prinsippet om fri flyt” var at nektelsene av utenlandsk eierskap begrunnet i konsesjonsreglene måtte oppheves.⁶⁴

3.3.2 Aksjelovenes utgangspunkt

Aksjelovenes §§ 4-15 har overskriften ”aksjers omsettelighet”. Første ledd i bestemmelsene lyder ”[a]ksjer kan skifte eier ved overdragelse og på annen måte for så vidt annet ikke er bestemt i lov, selskapets vedtekter eller avtale mellom aksjeeierne”.

Aksjer er følgelig fritt overførbare, med mindre annet er bestemt.

Innholdet i omsettelighetsbegrepet følger av at aksjer kan ”skifte eier ved *overdragelse* og *på annen måte* [mine kursiveringer]”. Begrepet overdragelse omfatter salg, bytte og gave.⁶⁵ Overdragelse på annen måte vil finne sted ved et eierskifte på grunn av arv, skifte og kreditorbeslag.

For aksjeselskaper kommer det begrensninger som følger av ”lov” blant annet i bestemmelsens annet og tredje ledd. Av disse leddene følger det at med mindre annet vedtektsfestes gjelder det omsetningsbegrensninger knyttet til styresamtykke og aksjeeieres forkjøpsrett. En annen lovbestemt begrensning følger av §§ 4-18 som regulerer såkalte personklausuler. Begrepet ”lov” er vidt og omfatter også omsetningsbegrensninger for både aksje- og allmennaksjeselskaper som kan følge av andre lover, for eksempel verdipapirhandelloven,

⁶³ Aarbakke mfl. (2012) s. 26.

⁶⁴ NOU 1992: 29 s. 96.

⁶⁵ Andenæs (2006) s. 156.

industrikonsesjonsloven, finansieringsvirksomhetsloven, forretningsbankloven etc.⁶⁶ Disse begrensningene vil ikke vurderes i denne oppgaven.

Selskapets vedtekter kan også inneholde begrensninger i omsetteligheten. I motsetning til 1976-loven, som kun åpnet for vedtektsfesting av omsetningsbegrensninger knyttet til forkjøpsrett, styresamtykke og personklausuler⁶⁷, følger det ingen grenser av §§ 4-15 for hva slags omsetningsbegrensninger som kan fastsettes i vedtektene, med unntak av at vedtektsbestemmelsene ikke kan stride mot andre lover. Vedtektene kan følgelig inneholde to kategorier av omsetningsbegrensninger: vedtektsbestemmelser som omhandler begrensninger som nevnt i lovens §§ 4-16 til 4-23 og andre typer begrensninger.⁶⁸

For allmennaksjeselskaper kan regler om forkjøpsrett, styresamtykke eller personklausuler vedtektsfestes, men en virkning av en vedtektsfesting er at lovens aktuelle bestemmelser i §§ 4-16 til 4-23 kommer til anvendelse.

Dersom et aksjeselskap stiftet etter lovens ikrafttredelse har vedtektsfestet seg bort fra bestemmelsene om løsningsrett, styresamtykke eller personklausuler forenkles returen til lovens system ved at det er flertallsreglene i § 5-19 første ledd som kommer til anvendelse.⁶⁹

Aarbakke mfl. trekker frem særlig to praktisk viktige typer omsetningsbegrensninger ved siden av de lovbestemte, nemlig reguleringer som forbyr omsetning av aksjer og reguleringer om tvangsavståelse.⁷⁰ En vedtektsfesting av tvangsavståelse kan gå ut på at aksjeeie-

⁶⁶ Aarbakke mfl. (2012) s. 253 jf. lov om verdipapirhandel 29. Juni 2007 nr. 75 (verdipapirhandelloven), lov om erverv av vannfall mv. (industrikonsesjonsloven) 14. Desember 1917 nr. 16, lov om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner (finansieringsvirksomhetsloven) 10. Juni 1988 nr. 40 og lov om forretningsbanker 24. Mai 1961 nr. 2.

⁶⁷ 1976-loven §3-2.

⁶⁸ Aarbakke mfl. (2012) s. 254.

⁶⁹ Aarbakke mfl. (2012) s. 390.

⁷⁰ Aarbakke mfl. (2012) s. 254.

ren på et visst tidspunkt eller ved visse hendelser plikter å avstå aksjer, eksempelvis at aksjene etter en nærmere angitt periode skal overføres til et morselskap.

Vedtektsfriheten er stor i 1997-loven sammenlignet med 1976-loven, da det i tilknytning til omsetningsbegrensningene (som i den gamle loven) antakelig bare er fristreglene i §§ 4-23 som er preseptoriske (se punkt 4.2.2.1).⁷¹

Den tredje reguleringsmetoden for omsetningsbegrensninger er gjennom aksjonæravtaler, jf. "avtale mellom aksjeeierne". Slik avtalefestede omsetningsbegrensninger var også tillatt etter 1976-loven. På grunn av at 1976-loven kun åpnet for *vedtektsfesting* av visse typer omsetningsbegrensninger, førte praksis til at "rest"-begrensninger, som ikke kunne inntas i vedtektene eller som fulgte av lov, ble plassert i aksjonæravtaler.⁷² 1997-lovene er utformet på bakgrunn av en konsipistvilje om en overgang fra aksjonæravtaleregulering til vedtektsregulering. Allikevel er aksjonæravtaler fortsatt en lovlig og vanlig måte å regulere forholdet mellom aksjeeiere. En aksjonæravtale vil, motsatt av selskapsvedtekter som er allment tilgjengelig, kunne sørge for at rettsforholdet mellom aksjeeierne holdes konfidensielt. I tillegg vil en aksjonærgruppe som ikke har vedtektsendringsflertall kunne forplikte seg til hverandre gjennom en aksjonæravtale.⁷³ Dersom vedtektene formuleres i henhold til minimumsreglene som følger av loven, kan man i en aksjonæravtale unngå de formkrav og kontrollregler som følger av lovens bestemmelser.⁷⁴

Resultatet av lovtekstens formulering for et aksjeselskap er at dersom selskapet og aksjeeierne kun forholder seg til loven er dens hovedregel begrenset omsettelighet.⁷⁵ En tilsvaren-

⁷¹ Tidsfristene kan være kortere, men ikke lenger enn lovens, jf. Bjarte Eide, *Forkjøps- og tilbudsrett til aksjer*, Bergen 2009 s. 50.

⁷² NOU 1996: 3 s. 112.

⁷³ Ravlo-Losvik (2008) s 94.

⁷⁴ Andenæs (2009) s. 13.

⁷⁵ Ravlo-Losvik (2008) s. 87.

de øvelse for et allmennaksjeselskap medfører en hovedregel om at aksjene er fritt omsettelige.⁷⁶

Da det skulle lages en egen lov for allmennaksjeselskaper var det veldig omstridt hvorvidt det i det hele tatt skulle tillates begrensninger på aksjenes omsettelighet.⁷⁷ At resultatet ble en adgang til å vedtektsregulere omsetningen av aksjene er begrunnet i børsreglementet. Aksjer i børsnoterte selskaper er nemlig den type aksjer der begrensninger i aksjenes omsettelighet hører minst hjemme.⁷⁸ Det følger av børsloven at verdipapirer (altså for eksempel aksjer) skal være ”fritt omsettelige”.⁷⁹ Allikevel fastslår børsforskriften, som utdyper børslovens bestemmelse, at omsetningsbegrensninger kan godtas i børsnoterte aksjer.⁸⁰ Adgangen til å praktisere skjønnsmessige omsetningsbegrensningen er begrenset til kun å benyttes dersom ”det foreligger skjellig grunn ... og anvendelsen ikke skaper forstyrrelser i markedet”. Departementet mente derfor at bestemmelser i allmennaksjeloven som var strengere enn det som fulgte av børsreglene ikke ville være naturlig.⁸¹ Brudd på børsreglene har ingen selskapsrettslig betydning, men vil medføre børsrettslig sanksjoner som for eksempel strykning av aksjen.⁸² Omsetningsbegrensninger som ikke innebærer en skjønnsmessig vurdering vil ofte medføre at selskapet ikke godtas ved opptaket til børsnotering.⁸³

Rekkevidden av adgangen til å fastsette omsetningsbegrensninger knyttet til børsnoterte aksjer må sees i sammenheng med at den skjønnsmessige vurderingen som følger av Børs-

⁷⁶ Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 96.

⁷⁷ Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 92-96.

⁷⁸ Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 96.

⁷⁹ Lov om regulerte markeder (Børsloven) 29. Juni 2007 nr. 74 § 24 annet ledd.

⁸⁰ Forskrift om regulerte markeder 29. Juni 2007 nr. 875 § 6 og NOU 2006: 3 s. 33.

⁸¹ Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s.96.

⁸² Aarbakke mfl. (2012) s. 1041.

⁸³ Knut Bergo, *Børs- og verdipapirrett*, Oslo 2008 s. 117.

forskriften kommer i tillegg til den skjønnsmessige vurderingen etter enkelte av allmennaksjelovens regler (se punkt 4.2.1).

Da børsens syn på skjønnsmessige omsetningsbegrensninger fremstår som ”meget restriktivt” og det kun er i tilfeller der et aksjeerwerb medfører ”*klart negative rettslige virkninger for selskapet*” og ”*ekstraordinær situasjon*” en omsetningsbegrensning kan gjøres gjeldende vil adgangen til vedtektsfesting av omsetningsbegrensninger ha praktisk anvendelse på ikke-børsnoterte allmennaksjeselskap.⁸⁴ I kjennelsen som er inntatt i Rt. 1989 s. 1230 ble ikke styrenektelsen av en konkurrents store aksjeerwerb godkjent med begrunnelsen at selskapet måtte ta konsekvensene av å være et børsnotert selskap.⁸⁵

Allmennaksjeloven åpner altså for *regulering* av omsetningsbegrensninger, men børsreglene stiller strenge krav til *praktiseringen* av slike begrensninger.

Med unntak for annen preseptorisk lovgivning, åpner 1997-lovene i utgangspunktet for alle former for omsetningsbegrensninger. Friheten i lovverket medfører, paradoksalt nok, dermed i utgangspunktet en tilsvarende begrensning i den ”frie flyten” som skulle sikres gjennom tiltredelse av EØS-avtalen. Allikevel er en praktisk virkning av tilgangen til det store ”indre markedet” at selskap faktisk må tilpasse seg markedet.

3.4 ”Sikkerhetsventilen”

Av aksjelovens § 4-15 fjerde ledd og allmennaksjelovens § 4-15 tredje ledd følger det at ”[f]or omsetningsbegrensninger som er fastsatt i vedtektene eller i avtale mellom aksjeeierne gjelder avtaleloven § 36 tilsvarende”.

⁸⁴ NOU 1996: 3 s. 214, Bergo (2008) s. 115-116 og Atle Degré, *Børsrettsdagene 24. og 25. Januar 2005*, nettdokument, s. 129, lest 3. November 2012.

⁸⁵ Jf. Rt. 1989 s.1230 (s.1238), tilsvarende se også Børsklagenemdens avgjørelser i sakene 3/1998, 27. Oktober 1998 ”Namsos trafikkselskap ASA” og 2/1990 ”Saga petroleum AS”.

Lempningsregelens anvendelse på avtaler mellom aksjeeierne (aksjonæravtaler) følger direkte av avtaleloven § 36 selv, men en påminnelse i aksjelovens §§ 4-15 bidrar til bestemmelsens ”pedagogiske funksjon” (se punkt 4.2).

Lempningsregelen får anvendelse ovenfor vedtektsfestede (og aksjonæravtalefestede) ”omsetningsbegrensninger”. Formuleringen omfatter altså også andre omsetningsbegrensninger enn de som følger av aksje- og allmennaksjelovens bestemmelser.

Begrunnelsen for at denne ”sikkerhetsventilen” er tatt med i §§ 4-15 fjerde/ tredje ledd ligger i overgangen fra det begrensede repertoaret av vedtektsfestede omsetningsbegrensninger 1976-loven tillot, til den ubegrensede adgangen til omsetningsbegrensninger etter 1997-loven.⁸⁶ Da omsetningsbegrensninger som ikke kunne vedtektsfestes etter 1976-loven ble regulert i aksjonæravtaler var det en konsekvens at disse aksjonæravtalene var gjenstand for begrensningene som følger av avtaleloven § 36. Justisdepartementet og Stortinget ønsket derfor å opprettholde denne virkningen.⁸⁷

Hvilken betydning avtaleloven § 36 vil ha for andre omsetningsbegrensninger enn de lovfestede er omstridt. Dersom lempningsregelen kommer til anvendelse på vedtekter generelt (se ovenfor) har gjentakelsen i § 4-15 fjerde ledd ingen materiell betydning. Ravlo-Losvik tolker en uttalelse i forarbeidene⁸⁸ dithen at lempningsklausulen ”normalt kun vil ha betydning i forhold til andre omsetningsreguleringer enn forkjøpsrett og styresamtykke”.⁸⁹ Eide hevder at Ravlo-Losviks oppfatning er begrunnet i at forarbeidene er lest utenfor kontekst.⁹⁰ Derimot er han enig med Ravlo-Losvik i at lempningsklausulen vil ha liten *betydning* for vedtektsbaserte omsetningsbegrensninger om forkjøpsrett, styresamtykke og per-

⁸⁶ NOU 1992: 29 s. 95 og 101, Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 101 og NOU 1996: 3 s. 71.

⁸⁷ Ot. prp. nr. 23 (1996-1997) s. 92.

⁸⁸ Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 101.

⁸⁹ Ravlo-Losvik (2008) s. 89-90.

⁹⁰ Eide (2009) s. 102, Aarbakke mfl. (2012) s. 260 fremstår også som enig i dette på.

sonklausuler som er basert på aksjelovens regler da disse sjelden vil kunne være ”urimelige”.

Det er aksjeeieren som ønsker å avhende en aksje som ovenfor selskapet kan påberope seg at en vedtektsfestet omsetningsbegrensning er ”urimelig”.⁹¹ Denne avgrensningen følger av avtalelovens system, det er hensynet til partene i avtalen som skal ivaretas. I tillegg følger det av formålsbetraktninger: bestemmelsen skal ivareta hensynet til at aksjeeiere skal kunne komme seg *ut* av selskapsforholdet og ikke sørge for at tredjeparter skal kunne tre inn i selskapet. Anvendelsen av bestemmelsen vil gå ut på en avveining mellom aksjeeierens behov for å komme seg ut av selskapet og selskapets behov for å ha den aktuelle omsetningsbegrensningen.⁹²

3.5 Anvendelsesområdet for aksjelovene av 1997

Aksjeloven av 1997 gjelder for alle norske aksjeselskaper som ikke er allmennaksjeselskaper og som er stiftet etter dens ikrafttredelse 1. Januar 1999.⁹³ Loven får anvendelse også for aksjeselskaper stiftet før ikrafttredelsestidspunktet, men for disse gjelder nærmere overgangsregler.

For selskaper som har vedtektsfestet løsningsrett og/eller en styresamtykkebestemmelse gjelder i utgangspunktet 1997-lovens bestemmelser i kapittel 4.⁹⁴ Bestemmelsene i kapittel 4 får anvendelse der de kan supplere de tidligere vedtektene og der vedtektene har annet innhold enn de nåværende preseptoriske bestemmelsene.⁹⁵ En viktig konsekvens av overgangsreglene er at de medfører at bestemmelsene om løsningsrett og styresamtykke ikke får anvendelse for selskaper som ikke har vedtektsfestet løsningsrett eller en styresamtyk-

⁹¹ Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 101.

⁹² Andenæs (2006) s. 158-159.

⁹³ Jf. § 21-2 nr. 1.

⁹⁴ Jf. § 21-2 nr. 25 første og annet ledd.

⁹⁵ Aarbakke mfl. (2012) s. 252 og 982.

kebestemmelse. En annen konsekvens for disse selskapene er at en innføring av omsetningsbegrensninger knyttet til løsningsrett, styresamtykke eller personklausuler kun krever tilslutning av ni tideler av aksjekapitalen og vedtektsendningsflertall.⁹⁶

Allmennaksjeloven gjelder for alle norske allmennaksjeselskap som er registrert etter ikrafttredelsen 1. Januar 1999.⁹⁷ Loven kommer også til anvendelse for aksjeselskap som er stiftet før lovens ikrafttredelse; dersom et selskap stiftet før ikrafttredelsen skulle regnes som et allmennaksjeselskap skulle det registreres som dette i Foretaksregisteret.⁹⁸ Årsaken til at det ikke for allmennaksjeselskap gjelder tilsvarende overgangsbestemmelser som for aksjeselskap er at rettstilstanden i tilknytning til omsetningsbegrensningene i stor grad var en videreføring av 1976-loven.

Dersom et aksjeselskap stiftet etter lovens ikrafttredelse har vedtektsfestet seg bort fra bestemmelsene om løsningsrett, styresamtykke eller personklausuler forenkles returen til lovens system ved at det er flertallsreglene i § 5-19 første ledd som kommer til anvendelse.⁹⁹ Tilsvarende flertallsregler gjelder for allmennaksjeselskap som ønsker å innføre vedtektsbestemmelse om løsningsrett, styresamtykke eller personklausul.¹⁰⁰

4 Omsetningsbegrensninger

En språklig betydning av begrepet omsetningsbegrensning på aksjer tilsier at det dreier seg om faktor som direkte hindrer frivillig omsetning av aksjer til markedsbestemt pris. I aksjelovens betydning er det allikevel klart at omsetningsbegrensningsbegrepet har en snevrere betydning. En omsetningsbegrensning er en innskrenkning i retten til å overdra aksjer

⁹⁶ Jf. § 5-19 annet ledd.

⁹⁷ Jf. § 21-1.

⁹⁸ Jf. § 21-2 nr. 1.

⁹⁹ Aarbakke mfl. (2012) s. 390.

¹⁰⁰ Jf. § 5-19 annet jf. første ledd.

fritt.¹⁰¹ Det dreier seg altså om regulering som står i et motsetningsforhold til prinsippet om aksjers frie omsettelighet.¹⁰²

For at det skal dreie seg om en omsetningsbegrensning i aksjelovenes betydning, må det altså dreie seg om en rettslig begrensning i omsetningsadgangen.¹⁰³ En slik rettslig begrensning vil kunne foreligge dersom styret eller aksjeeiere skal/kan involveres i omsetningsprosessen. Tilsvarende vil det foreligge en omsetningsbegrensning dersom det gjelder et forbud mot omsetning eller at omsetnings av en aksje får rettsvirkninger for andre aksjer.

4.1 Begrunnelse for omsetningsbegrensninger

Fri omsettelighet av aksjer kan føre til at selskapet ikke kan kontrollere at det til enhver tid har en optimal eiersammensetning. Særlig i mindre (både kapitalmessig og i antall aksjeeiere) aksjeselskap vil det kunne være en nær sammenheng mellom eierskap og driften av selskapet.¹⁰⁴ De forskjellige formene for omsetningsbegrensninger kan på forskjellige måter sørge for at selskapet oppnår en optimal eiersammensetning bestående av den type aksjeeiere som best kan bidra til selskapets utvikling enten dette er gjennom passivt eller aktivt lederskap. En omsetningsbegrensning kan således enten sørge for å *konsentrere* eller den kan sørge for å *spre* kontrollen i selskapet.¹⁰⁵

Et annet hensyn som kan ivaretas gjennom omsetningsbegrensninger er at de eksisterende aksjeeiernes forholdsmessige eierandel i selskapet opprettholdes.¹⁰⁶

¹⁰¹ NOU 1992: 29 s. 94.

¹⁰² Bråthen (1996) s. 173.

¹⁰³ Matre (2000) s. 57.

¹⁰⁴ Ravlo-Losvik (2008) s 88.

¹⁰⁵ Bråthen (1996) s. 46.

¹⁰⁶ Ravlo-Losvik (2008) s. 88.

For selskapet kan det være et mål å ha en stabil aksjeeierkrets og at det ikke skal skje spekulasjon med aksjene. Dette kan bidra til kontinuitet i selskapets ledelse og forretningspolitikk.¹⁰⁷

I nær sammenheng med det ovenfor nevnte er hensynet til stabiliteten i selskapet. Omsetningsbegrensninger kan bidra til at selskapet unngår ”uønskede” aksjeeiere, for eksempel ved et oppkjøp fra konkurrenter, et såkalt ”hostile takeover”.¹⁰⁸

Ved bruk av enkelte omsetningsbegrensninger kan risikoen for såkalte låste situasjoner minskes. En slik låst situasjon vil kunne oppstå dersom en (eller en gruppe) aksjeeiere får så mye makt at en eller flere minoritetsaksjeeiers aksjeposter mister sin verdi.¹⁰⁹

4.2 Omsetningsbegrensningene som følger av §§ 4-15

Aksjelovene av 1997 har moderne oppbygning. Det følger av forarbeidene at §§ 4-15 annet ledd ”har en pedagogisk funksjon”.¹¹⁰ Forslagets annet ledd inneholdt både omsetningsbegrensninger knyttet til forkjøpsrett, styresamtykke og vedtektsfestede krav til aksjeeier/erverters egenskaper samt henvisninger til andre bestemmelser. I dette ligger det at annet ledd klargjør at det finnes begrensninger i den frie omsettelighet, mens det er bestemmelsene det henvises til som inneholder de *materielle* reglene. Ved vedtagelsen av aksjeloven hadde forslaget annet ledd blitt delt opp i § 4-15 annet og tredje ledd, men denne endringen var kun av språklig og strukturell karakter, i allmennaksjeloven ble utkastvarianten beholdt. I aksjeloven ble egenskapskrav knyttet til aksjeeierens person ikke inntatt § 4-15,

¹⁰⁷ Bråthen (1996) s. 46-47.

¹⁰⁸ *Ibid.*

¹⁰⁹ Ravlo-Losvik (2008) s. 88.

¹¹⁰ Ot. prp. nr. 23 (1996-1997) s. 137.

men det ble videreført i en egen bestemmelse.¹¹¹ På grunn av dette behandles omsetningsbegrensninger tilknyttet egenskapskrav under et eget punkt nedenfor.

4.2.1 Samtykke til eierskifte

Av aksjeloven § 4-15 annet ledd følger det at "[e]rverv av aksje er betinget av samtykke fra selskapet med mindre det er fastsatt i vedtektene at samtykke ikke kreves, jf. §§ 4-16 og 4-17". Dette er følgelig en presisering av bestemmelsens første ledd som begrenser dets rekkevidde betraktelig.

Hovedregelen om samtykkekrav fra selskapet, med mindre vedtektene fastslår noe annet, er den motsatte løsningen fra det som krevdes etter 1976-loven der ervervssamtykke bare gjaldt der det var vedtektsfestet. Begrunnelsen for denne endringen var et ønske om å oppnå samsvar mellom praksis og den nye loven: "selskaper aksjeloven [tok] sikte på, [ville] derfor i dag vanligvis ha vedtektsfestet en samtykkeklausul" og "normalløsningen bør gjenspeiles i aksjeloven".¹¹²

Av allmennaksjeloven § 4-15 annet ledd følger det at dersom det er fastsatt i vedtektene at "erverv av aksje er betinget av samtykke... gjelder bestemmelsene i §§ 4-16 til 4-23 tilsvarende". For allmennaksjeselskaper opprettholdes altså rettstilstanden fra 1976-loven, dersom det skal gjelde et samtykkekrav må dette vedtektsfestes (eller inntas i aksjonæravtale, se ovenfor)

Som nevnt har bestemmelsen kun en pedagogisk funksjon, de materielle reglene følger av lovenes §§ 4-16 og 4-17.

¹¹¹ Innst. O. nr. 80 (1996-1997) s. 23.

¹¹² NOU 1996: 3 s. 119.

Paragrafene 4-16 regulerer selskapets beslutning. Samtykkekravet knytter seg til "ervert" generelt, det vil si frivillige (for eksempel salg) og ufrivillige (for eksempel arv skifte) overføringer av aksjer. Samtidig omfatter ikke ervertsbegrepet alle overføringer av aksjer: dersom aksjer overføres fra en konkursdebitor til et konkursbo har det ikke funnet sted et "ervert" for konkursboet, det samme gjelder for opprettelsen av et dødsbo når aksjeeier dør.¹¹³ Den videre overføringen av aksjene fra konkursbo/dødsbo vil derimot være et ervert for mottakeren og reguleres følgelig av samtykkereglene.

Dersom et aksjeeiende selskap får nye eiere, vil det ikke foreligge et "ervert".¹¹⁴ Det samme gjelder ved fusjon/fisjon.¹¹⁵

Samtykkenektelse kan i utgangspunktet ikke utøves ovenfor alle ervert. Dersom det skjer et "eierskifte ved arv eller på annen måte" av aksjer i et aksjeselskap til tidligere eiers "personlig nærstående", eller slektninger i rett oppstigende eller nedstigende linje vil ervertet være uavhengig av selskapets samtykke.¹¹⁶ I allmennaksjeselskap er derimot personkretsen videre da alle "nærstående" slipper styresamtykke. Samtidig er ervertsmåten innskrenket til *kun* å gjelde ved "arv".¹¹⁷

Imidlertid kan det for begge selskapstyper reguleres i vedtektene at det også disse persongruppene skal være underkastet samtykkebegrensningen.¹¹⁸

Med mindre det er fastsatt noe annet i vedtektene er det styrets oppgave å gi "samtykke fra selskapet".¹¹⁹ I aksjeselskap oppstår denne oppgaven ved at ervertet meldes til selskapet.¹²⁰

¹¹³ *Aksjeloven og allmennaksjeloven, kommentarutgave* (2012) s. 259.

¹¹⁴ Andenæs (2006) s. 215-216.

¹¹⁵ *Aksjeloven og allmennaksjeloven, kommentarutgave* (2012) s. 259.

¹¹⁶ Jf. § 4-16 annet ledd annet punktum, jf. § 1-5 annet ledd.

¹¹⁷ Jf. §§ 4-16 annet ledd jf. § 1-5 første ledd.

¹¹⁸ Jf. Innst. O. nr. 80 (1996-1997) s. 23, Andenæs (2006) s. 183-184 og Aarbakke mfl. (2012) s. 1040.

For allmennaksjeselskap utløses styrets oppgave når ervervet er meldt til verdipapirregisteret (tilsvarende regel gjelder for aksjeselskap som er registrert i verdipapirregisteret).¹²¹ Det forutsettes at verdipapirregisteret varsler styret.¹²²

Etter at meldingen er gitt gjelder det to frister for selskapet til å gi melding om nektelse av samtykke; en absolutt frist på to måneder¹²³ og en relativ frist¹²⁴ som må fastsettes konkret. Dersom den absolutte fristen ikke opprettholdes anses samtykke automatisk som innvilget.

For at styrets melding om samtykkenektelse skal være gyldig må det etter en konkret vurdering foreligge en ”saklig grunn” for å nekte godkjenningen av ervervet. Begrunnelsen skal angis i meldingen. Innholdet i saklighetskravet er ikke nærmere presisert i motivene og det forutsettes at rammene utformes i praksis da forskjellen mellom forskjellige selskaper er så store at det vanskelig kan gis generelle regler.¹²⁵ I utgangspunktet bør domstolene være tilbakeholdne med å overprøve styrets skjønnsmessige vurdering.¹²⁶

Vurderingen av om det foreligger en ”saklig grunn” må ta utgangspunkt i vilkåret om at ervervet må være i strid med selskapets interesse. Det andre vilkåret er at nektelsen må være forenelig med de øvrige reglene i loven for å være saklig. Et tredje vilkår som må være oppfylt er at nektelsesgrunnen er tilstrekkelig tungtveiende.¹²⁷ Disse vilkårene er be-

¹¹⁹ Jf. §§ 4-16 første ledd.

¹²⁰ Jf. § 4-12.

¹²¹ Jf. § 4-16 første ledd annet punktum.

¹²² Jf. § 4-20.

¹²³ Jf. §§ 4-16 fjerde ledd, dog unntaket som følger av verdipapirhandelloven § 6-7.

¹²⁴ Jf. ”snarest mulig” i første ledd.

¹²⁵ NOU 1996: 3 s. 120.

¹²⁶ Aarbakke mfl. (2012) s. 264-265 tolkning av Rt. 1999 s. 1682 og Andenæs (2006) s. 185.

¹²⁷ Andenæs (2006) s. 186.

grunnet i hensynet til at en aksjeeier skal kunne selge seg ut av selskapet dersom det er ønskelig.

Vurderingen av hva som er saklig grunn vil i det vesentlige være lik for både aksjeselskap og allmennaksjeselskap, men ved praktiseringen av saklighetsvilkåret for allmennaksjeselskaper må man uansett ta hensyn til at det dreier seg om et allmennaksjeselskap og at aksjene i denne typen selskap forutsettes å være tilgjengelig for enhver. Dette medfører at styret skal ta hensyn til faktorene som ligger til grunn for utgangspunktet om aksjenes omsettelighet og det vil således være mindre rom for samtykkenektelser.¹²⁸ I forhold til børsnoterte allmennaksjeselskap blir vurderingen enda strengere da børsreglene virker i tillegg (se ovenfor).¹²⁹

Det kan vedtektsfestes nærmere vilkår for adgangen til å nekte samtykke.¹³⁰ Denne adgangen kan medføre at man får et vedtektsfestet vilkår som også følger av bestemmelsen om personklausuler (se punkt 4.3), en slik situasjon medfører at det må foretas en konkret vurdering av hvilken bestemmelse som skal anvendes.¹³¹

Dersom selskapet fastsetter vilkår for adgangen til å nekte samtykke vil det kunne skape større forutberegnelighet for aksjeerververe og gjøre styrets skjønnsutøvelse enklere.

At ervervet av aksjer i et aksjeselskap vil føre til at en aksjeeier oppnår en dominerende stilling er således en saklig grunn, dette gjør seg spesielt gjeldende dersom det er en konkurrent som søker å erverve aksjer.¹³² Å sikre selskapets uavhengighet gjennom nektelse av erverv fra andre foretak i *bransjen*, begrensning av aksjeeierkretsen samt å hindre aksjeposter over en viss størrelse er begrunnelser som også vil kunne være saklige. Selv om det

¹²⁸ Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 96.

¹²⁹ NOU 1996: 3 s. 214.

¹³⁰ Jf. §§ 4-16 annet ledd siste punktum.

¹³¹ Aarbakke mfl. (2012) s. 265.

¹³² Aarbakke mfl. (2012) s. 263-265.

for styret vil være adgang til å endre samtykkebehandlingspraksis vil uansett den tidligere praksisen ha betydning for vurderingen av om en nektelse er saklig begrunnet.¹³³

Styret har ingen *plikt* til å nekte samtykke dersom det foreligger en saklig grunn, men bør, særlig med tanke på etterfølgende situasjoner og presedensdannelse, i en slik situasjon nekte ervervet godkjent.

4.2.1.1 Virkningen av samtykkenektelse

Dersom styret nekter samtykke til aksjeervervet er det flere muligheter for erververen og selskapet til å komme ut av situasjonen. Hensikten bak bestemmelsene er å unngå en situasjon med en aksjeerverver som ikke kan utøve aksjeeierrettighetene.¹³⁴

Med mindre det følger en lengre frist av vedtektene har erververen to måneder på seg til å iverksette tiltak.¹³⁵

Lovene oppstiller tre tilsvarende rettingsmuligheter for erververen: omgjøring av avtalen, avhending av aksjen og søksmål gyldigheten av nektelsen.¹³⁶

For erververe av aksjer i aksjeselskaper er det i tillegg en adgang til å kreve innløsning.¹³⁷

Det må følge av avtalen mellom erververen og avhenderen dersom det skal være adgang til omgjøring. Ved omgjøringen tilbakeføres ytelsene mellom partene og det utløses ikke et samtykkekrav. Begrunnelsen for dette er at en aksjeovergang først anses fullført etter selskapets samtykke er gitt. For å ivareta hensynet til avhender av aksje i aksjeselskap har han

¹³³ Andenæs (2006) s. 187-191.

¹³⁴ Ot.prp. nr.19 (1974-1975) s. 45.

¹³⁵ Jf. § 4-17 annet ledd.

¹³⁶ Jf. §§ 4-17 første ledd nr. 1, 2 og 3.

¹³⁷ Jf. § 4-17 første ledd nr. 4.

adgang til å tre ut av selskapet ved å kreve innløsning av aksjen innen en måned etter omgjøringen.¹³⁸

Erververen har også adgang til å avhende aksjen videre. Den nye erververen får en ny tidsfrist dersom han også nektes samtykke til ervervet. Andenæs mener at denne fristen bør være kortere enn for erverver nummer en da det ved avhendelse nummer to ikke dreier seg om godkjente aksjeeieres rettigheter, Jenssen derimot mener at sammenhengen i loven tilsier at fristen for erverver nummer en og to bør være like lange.¹³⁹

Erververen har anledning til å reise søksmål om gyldigheten av samtykkenektelsen. Søksmålsadgangen er betinget av at erververen ikke anvender noen av de andre rettingsmulighetene, da bruk av disse vil føre til at erververens ”rettslige interesse” faller bort.¹⁴⁰

Innløsning av aksjen er en ny mulighet med 1997-loven og gjennomføres ved at selskapet erverver aksjen selv¹⁴¹ eller nedsetter aksjekapitalen¹⁴².¹⁴³ Begrunnelsen for innløsningsadgangen er, selv om den knytter seg til erververen, at avhenderen skal kunne komme seg ut av selskapet ved en samtykkenektelse. Bestemmelsen har således et minoritetsvernsaspekt.¹⁴⁴ Ved at aksjene kan innløses vil aksjeeieren kunne få kompensasjon for at slike ak-

¹³⁸ § 4-17 fjerde ledd annet punktum jf. annet ledd og Julie Jenssen, ”Konsekvensene av samtykkenektelser i aksjeselskap”, *Nordisk tidsskrift for selskabsret*, nr. 2 2010, s- 39-62 (s. 48-50).

¹³⁹ Andenæs (2006) s. 199, Jenssen (2010) s. 52.

¹⁴⁰ Andenæs (2006) s. 200.

¹⁴¹ Jf. reglene i lovens kapittel 9. Erverv av egne aksjer kan i realiteten betraktes som en kapitalnedsettelse, jf. NOU 1996: 3 s. 152.

¹⁴² Jf. reglene i lovens kapittel 12.

¹⁴³ Jf. § 4-17 første ledd nr. 4, jf. tredje til sjette ledd.

¹⁴⁴ NOU 1996: 3 s. 27, 71 og 121.

sjer normalt ikke vil kunne omsettes for til en pris som gir uttrykk for den reelle verdien. Innløsningssummen skal fastsettes til aksjens ”virkelige verdi på det tidspunktet kravet fremsettes”.¹⁴⁵ Denne verdien skal baseres på aksjenes antatte omsetningsverdi, dersom denne er vanskelig å fastslå kan den avtalte prisen mellom aksjeeieren og erververen gi veiledning.¹⁴⁶

For allmennaksjeselskaper er det en kombinasjon av tilgangen til et marked der aksjen kan avhendes til sin reelle verdi og et ønske om å unngå kapitalnedsettelse som medfører at det ikke er adgang til innløsning.

Tidsfristen for erververs krav om innløsning kan ikke utvides i vedtektene til mer enn to måneder.¹⁴⁷

Dersom selskapet kan utpeke en annen som er villig til å overta aksjene på samme vilkår som erververen eller at innløsningen vil føre til vesentlig skade for virksomheten eller ”for øvrig virke urimelig ovenfor selskapet” gis ikke innløsningskravet medhold.¹⁴⁸ Ved vurderingen av det sistnevnte alternativet må det foretas en sammenlignende vurdering av erververs og selskapets interesser. Disse begrensningene beskytter både selskapskapitalen (det er mulig at selskapet tåler en innløsning av deler av den omstridte aksjeovergangen, da skal disse innløses) og selskapets kreditorer.¹⁴⁹

Hvis innløsningskravet ikke tas til følge får erververen en ny frist for å prøve de andre rettingsalternativene.¹⁵⁰

¹⁴⁵ Jf. § 4-17 femte ledd.

¹⁴⁶ Jf. Rt. 2007 s. 1392 og NOU 1996: 3 s. 122.

¹⁴⁷ Jenssen (2010) s. 56.

¹⁴⁸ Jf. § 4-17 tredje ledd.

¹⁴⁹ Jenssen (2010) s. 58.

¹⁵⁰ Jf. § 4-17 annet ledd in fine.

Dersom erververens tiltaksfrist oversittes kan selskapet kreve aksjen tvangssolgt etter tvangsfullbyrdslovens regler.¹⁵¹ Ved et tvangssalg utløses det et nytt styresamtykkekrav.¹⁵² Dersom erververen reiser et ugyldighetssøksmål og ikke får medhold, har han en frist på to måneder med mulighet til å forsøke og omgjøre avtalen eller avhende aksjen før tvangssalg kan iverksettes.¹⁵³

4.2.2 Forkjøpsrett

Av aksjeloven § 4-15 tredje ledd følger det at "[a]ksjeeierne har rett til å overta en aksje som har skiftet eier med mindre noe annet er fastsatt i vedtektene, jf. §§ 4-19 til 4-23".

Aksjeeieres løsningsrett er altså hovedregelen med mindre vedtektene bestemmer noe annet. Hensikten bak dette utgangspunktet er den enkelte aksjeeiers mulighet til å kunne kontrollere eiersammensetningen samt å sikre aksjeeiernes forholdsmessige andel i selskapet.

Av allmennaksjeloven § 4-15 annet ledd følger det at dersom det vedtektsfestes at "en aksjeeier eller annen skal ha rett til å overta en aksje som har skiftet eier eller som ønskes overført, gjelder bestemmelsene i §§ 4-16 til 4-23 tilsvarende". Løsningen er altså den motsatte for allmennaksjeselskaper enn den er for aksjeselskaper knyttet til vedtektsfestingen og en videreføring av rettstilstanden etter 1976-loven.

En løsningsrett er et paraplybegrep som omfatter flere typer rettigheter som gir en tredjeperson en rett til å overta et formuesgode fra noen.¹⁵⁴ Ved bruken av løsningsrettsbegrepet i tilknytning til aksjer er det vanlig å sonde mellom tilbudsrett, forkjøpsrett og kjøpsrett. Det

¹⁵¹ Lov om tvangsfullbyrdelse 26. Juni 1992 nr. 86 kapittel 10.

¹⁵² Jenssen (2010) s. 46-47.

¹⁵³ NOU 1996: 3 s. 121.

¹⁵⁴ Ravlo-Losvik (2008) s. 106 og Eide (2009) s. 32.

sistnevnte dreier seg om en rett til å kjøpe en aksje dersom nærmere betingelser oppstår, for eksempel en opsjon. Vurderingen av kjøpsrett faller utenfor denne besvarelsen.

Både tilbudsrett og forkjøpsrett er knyttet til overgang av aksjer. En tilbudsrett utløses ved at styret får melding før aksjeovergangen, mens en forkjøpsrett utløses av en melding om at en aksjeovergang har funnet sted.¹⁵⁵

I NOU 1996: 3 ble det foreslått å ta med en forkjøpsrettsregel i utkastets til aksjeloven § 3-15 flg. På samme måte som for samtykkekravet fant Aksjelovsutvalget at forkjøpsrett ofte var vedtektsfestet og at loven derfor skulle følge opp dette med en forkjøpsrett som ”lovens deklarasjoniske regel ved eierskifte”.¹⁵⁶ Resultatet var at loven ved sin ikrafttredelse¹⁵⁷ fikk en regel om en tilbudsrett¹⁵⁸ med en alternativ adgang til vedtektsfesting av en forkjøpsrett.¹⁵⁹

For allmennaksjeselskap mente Aksjelovsutvalget derimot at hensynet til fri omsettelighet skulle tilsi at det ikke skulle være tillatt med andre omsetningsbegrensninger enn et samtykkekrav.¹⁶⁰ Justisdepartementet mente derimot at på grunn av forholdet til børsreglene (se ovenfor) burde reglene for aksjeselskap og allmennaksjeselskap i utgangspunktet være like.¹⁶¹ I vedtektene til allmennaksjeselskap kan det dermed fastsettes enten en forkjøpsrett eller en tilbudsrett.

¹⁵⁵ Eide (2009) s. 32.

¹⁵⁶ NOU 1996: 3 s. 123.

¹⁵⁷ Innst. O. nr. 80 (1996-1997) s. 23.

¹⁵⁸ Jf. formuleringen ”...rett til å overta en aksje som skal avhendes...”, jf. § 4-15 tredje ledd og § 4-19 første ledd.

¹⁵⁹ Daværende § 4-15 annet ledd jf. § 4-19.

¹⁶⁰ NOU 1996: 3 s. 212.

¹⁶¹ Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 96 og 188.

At aksjelovens deklarasjoniske regel gikk ut på en tilbudsrett fikk uheldige konsekvenser. Dersom lovens utgangspunkt ble fulgt og en aksjeavhender ikke meldte aksjeavhendelsen til selskapet (som han hadde plikt til etter § 4-20, se punkt 4.2.2.1) og fullførte overdragelsen, hadde ikke eksisterende aksjeeiere forkjøpsrett til aksjen.¹⁶² Dessuten førte aksjelovens formuleringer til uklarheter om når løsningsretten for eksisterende aksjeeiere ble utløst.

For å få klarhet omkring innholdet i løsningsretten og på hvilket tidspunkt denne skulle utløses ble bestemmelsens ordlyd endret ved lov 15. Desember 2006 nr. 88. Etter denne lovendringen er det klart at aksjelovens hovedregel er at forkjøpsretten utløses av at aksjen har skiftet eier og at det er avhendingstidspunktet som er avgjørende.¹⁶³

Videre vil begrepet løsningsrett omfatte både tilbudsrett og forkjøpsrett.

4.2.2.1 Utøvelse av løsningsrett

Den deklarasjoniske forkjøpsretten som følger av aksjeloven og løsningsretten som kan følge av allmennaksjeloven utløses når en aksje ”har skiftet eier”.¹⁶⁴ Vurderingen av om en aksje har ”skiftet eier” må tas med utgangspunkt i avtalen mellom partene og om de aksjerettslige eierbeføyelsene har gått over på erververen.¹⁶⁵

Dersom utgangspunktet om forkjøpsrett er fraveket kan også bestemmelsene i §§ 4-20 til 4-23 også fravikes.¹⁶⁶ I både aksjeselskap¹⁶⁷ og allmennaksjeselskap¹⁶⁸ kan det vedtektsfestes

¹⁶² Ot.prp. nr. 55 (2005-2006) s. 58 og Bråthen (2010) s. 58-61.

¹⁶³ Ot.prp. nr. 55 (2005-2006) s 59.

¹⁶⁴ Jf. §§ 4-15 tredje ledd, §§ 4-19 første ledd og §§ 4-20 jf. §§ 4-12.

¹⁶⁵ Eide (2009) s. 134.

¹⁶⁶ Jf. §§ 4-19 første ledd annet punktum.

¹⁶⁷ Jf. § 4-19 annet ledd.

¹⁶⁸ Jf. § 4-19.

tilbudsrett eller forkjøpsrett/tilbudsrett for aksjeeierne eller for andre (typisk kreditorer), jeg vil derfor heretter benytte løsningsrettsbegrepet. Løsningsretten kan også vedtektsfestes i en innbyrdes prioritetsordning eller til fordel for bestemte aksjeeiere eller aksjeklasser (se punkt 5.1.3). En konsekvens av en slik vedtektsregulering og at ikke annet er vedtektsfestet er at bestemmelsene i §§ 4-20 til 4-23 ”gjelder så langt de passer”.

Løsningsretten utløses ved ”enhver form for eierskifte”¹⁶⁹, altså både frivillige og ufrivillige aksjeoverføringer. For fusjon/fisjon, konkursbo og dødsbo vil de samme momentene som utløser styresamtykkekravet i utgangspunktet også utløse en løsningsrett.¹⁷⁰

Som for samtykkereglene kan løsningsretten i utgangspunktet ikke gjøres gjeldende overfor avhenderens ”personlige nærstående” eller visse slektninger (se ovenfor).

Dersom en berettiget ønsker å gjøre løsningsretten gjeldende, og det dreier seg om et eierskifte knyttet til flere aksjer, må løsningsretten utøves for alle aksjene.¹⁷¹ Begrunnelsen for dette er at erververen skal slippe å beholde ”en liten og uinteressant del av aksjeposten”.¹⁷²

Et aksjeselskap har plikt til å gi melding til rettighetshaverne (altså de som etter loven, eller vedtektene har løsningsrett) når det har fått melding fra erververen om eierskiftet. Varslingsplikten utløses også ved at selskapet får melding om avhendelse fra avhenderen. Dersom det er vedtektsfestet en tilbudsrett, utløses styrets plikt ved melding om at en aksje ønskes overdratt.¹⁷³

¹⁶⁹ Jf. §§ 4-21 første ledd. Bestemmelsen unntar de tilfelle der annet er ”bestemt med lov”. I følge Andenæs (2006), s. 215, gjaldt reservasjonen tilfellene der aksjer ble solgt på tvangsauksjon. Da bestemmelsen om tvangsauksjon er opphevet har unntaket ingen betydning.

¹⁷⁰ Aarbakke mfl. (2012) s. 259-260.

¹⁷¹ Jf. §§ 4-21 tredje ledd første punktum.

¹⁷² Andenæs (2006) s. 225.

¹⁷³ Jf. §§ 4-20 jf. 4-12.

Tidligere aksjeeier i et allmennaksjeselskap har plikt til å melde fra om eierskiftet til verdipapirregisteret, verdipapirregisteret har videre en plikt til å varsle selskapet om meldingen. En slik varsling fra verdipapirregisteret utløser en plikt for selskapet til straks å skriftlig varsle rettighetshaverne om eierskiftet. Tilsvarende plikt utløses for selskapet dersom erververen av en aksje gir melding om at en aksje er avhendet eller dersom avhenderen gir melding om at en aksje ønskes avhendet.¹⁷⁴

I utgangspunktet har alle aksjeeierne ved utøvelsen av løsningsretten den samme prioriteten til å overta aksjen, jf. likhetsprinsippet. Dersom det er flere interessenter til aksjen(e) avgjøres deres innbyrdes eierbrøk hvordan aksjene skal fordeles.¹⁷⁵ En konsekvens av dette er at dersom erververen av aksjene er en eksisterende aksjeeier, er det bare den aksjeandelen som overstiger andelen han hadde hatt krav på som skal fordeles.¹⁷⁶ Hvis selskapet har aksjeklasser (se punkt 5.1.3) er utgangspunktet at aksjeeierne innenfor den klassen som har skiftet eier som har løsningsrett. I det tilfelle at det etter at aksjene er fordelt forholdsmessig fortsatt er flere aksjer igjen, skal disse fordeles blant interessentene ved loddtrekning.¹⁷⁷

Løsningsretten må utøves innen en oppad ufravikelig frist på to måneder etter at selskapet fikk melding om eierskiftet. Dersom løsningsrettsfristen startet å løpe etter melding til verdipapirregisteret er det meldingstidspunktet som er utgangspunktet for tomånedersfristen.¹⁷⁸ Løsningsretten utøves ved en ubetinget melding fra den berettigete til selskapet om at løsningsretten gjøres gjeldende.¹⁷⁹ Dette medfører at tiden selskapet bruker på å gi mel-

¹⁷⁴ Jf. §§ 4-20 jf. 4-7.

¹⁷⁵ Jf. §§ 4-22 første og annet ledd.

¹⁷⁶ Andenæs (2006) s. 220.

¹⁷⁷ Jf. §§ 4-22 tredje ledd.

¹⁷⁸ Jf. §§ 4-23 første ledd og fjerde ledd.

¹⁷⁹ Aarbakke mfl. (2012) s. 288.

ding til de berettigete trekkes fra tomånedersfristen.¹⁸⁰ En konsekvens av dette er at fristen *ikke* løper dersom avhenderen ikke gir melding om eierskiftet til selskapet.¹⁸¹

I aksjeselskaper følger løsningssummen den berettigete skal betale til avhenderen av innløsningsreglene for samtykkenektelse.¹⁸² Da allmennaksjeloven ikke gir mulighet for innløsning ved samtykkenektelse medfører at en henvisning på tilsvarende måte som i aksjeloven ikke er mulig. Lovgivers løsning var å innta en bestemmelse som var identisk med aksjelovens innløsningsbestemmelse i § 4-23 annet ledd.

Dersom løsningsretten ikke bestrides skal innløsningssummen betales innen en måned (oppad ufravikelig) etter at løsningsretten er gjort gjeldende. Virkningen av forsinket betaling er at løsningsretten faller bort.¹⁸³

Som nevnt er tidsfristene i forbindelse med utøvelse av løsningsrett oppad ufravikelige. Målet bak disse preseptoriske tidsrammene er å hindre spekulasjon i hvorvidt styresamtykke nektes før aksjeeiere utøver sin løsningsrett.¹⁸⁴

4.2.3 Forholdet mellom samtykkenektelse og forkjøpsrett

I aksjeselskap er det en konsekvens av at både forkjøpsrett og styresamtykke nå er lovens deklarasjonspunkt er at begge regelsettene kommer til anvendelse ved en overgang av aksjer. Den samme situasjonen kan oppstå dersom det er vedtektsfestet bestemmelser både om forkjøpsrett og styresamtykke for allmennaksjeselskap.

¹⁸⁰ Andenæs (2006) s. 222-223.

¹⁸¹ Berettigete som har kunnskap om eierskiftet kan allikevel bli bundet av eierskiftet basert på alminnelige passivitetsbetraktninger, jf. Aarbakke mfl. (2012) s. 284.

¹⁸² § 4-23 annet ledd jf. §4-17 femte og sjette ledd.

¹⁸³ Andenæs (2006) s. 229.

¹⁸⁴ Julie Bodd Jenssen, "Forholdet mellom samtykkenektelser og forkjøpsrett", *Nordisk tidsskrift for selskabsret*, nr. 3 2011, s. 1-8 (s. 4).

Formålene bak de to reguleringene vil ofte være sammenfallende, men det kan også være store forskjeller bak motivasjonen for reguleringsvalget.

Forkjøpsretten utøves av den enkelte aksjeeier (eller gruppe) og kan utøves uansett motiv, styresamtykke kan derimot bare nektes dersom det foreligger en ”saklig grunn” og beslutningen krever dessuten alminnelig flertall i styret. Om den enkelte aksjeeier ønsker å benytte seg av sin forkjøpsrett er hans vurdering, mens utøvelsen av samtykkenektelse *bør* finne sted dersom det foreligger en saklig grunn. Utøvelse av forkjøpsretten fordrer at aksjeeieren har den økonomiske evnen til å overta aksjen, styrenektelse er ikke økonomisk betinget.¹⁸⁵

Den praktiske situasjonen med bestemmelser om både forkjøpsrett og samtykkekrav ble behandlet i dommen som er inntatt i Rt. 2008 s. 298.

4.2.3.1 Rt. 2008 s. 298 ”Halden Arbeiderblad”

Den såkalte Halden Arbeiderblad-dommen, omhandler forholdet mellom vedtektsfestete styresamtykke og forkjøpsrett i aksjeselskap. Styret nektet samtykke til en eksisterende aksjeeiers utøvelse av forkjøpsrett. Avisens vedtekter var vedtatt i 1983 og var følgelig utformet etter aksjeloven av 1976.

Den omstridte vedtekten var Halden Arbeiderblad AS § 5:

”Bare organisasjoner tilsluttet Det Norske Arbeiderparti, Landsorganisasjonen i Norge eller sammenslutninger av disse, samt Norsk Arbeiderpresse A/S, kan være aksjonærer.

Overdragelse av aksjer må være godkjent av styret for å være gyldig. Samtykke kan gis når erververen oppfyller de krav som er oppstilt i første avsnitt i denne bestemmelse.

¹⁸⁵ Eide (2009) s. 168.

Aksjer som er overgått til ny eier eller som ønskes overdratt, har de øvrige aksjonærer rett til å overta...

For øvrig gjelder aksjeloven § 3-3 [forkjøpsrettsbestemmelsen i aksjeloven av 1976].”¹⁸⁶

Ved et salg av aksjer ble aksjeeierne varslet og fem aksjeeiere gjorde forkjøpsretten gjeldene. Interessentene var A-pressen nasjonale medier AS (heretter A-pressen) som hadde en aksjepost på 41,5%, samt fire lokale grupperinger med sterk arbeiderbevegelsestilknytning. Styret fattet vedtak der de lokale eierne ble tilkjent de solgte aksjene for å sikre at ”det er de lokale eierne som fortsatt er dominerende i selskapet slik det alltid har vært”.

Før styrevedtaket om styrenektelsen ble fattet hadde den over en lengere periode vært konflikter knyttet til driften og eierforholdene mellom A-pressen og Halden Arbeiderblad.

A-pressen reiste sak for å få styrenektelsesvedtaket kjent ugyldig. Uenigheten mellom partene knyttet seg til forståelsen av samtykkevedtektens begrep ”overdragelse”.

Førstvoterende foretar en fortolkning av begrepet ”overdragelse”¹⁸⁷ etter aksjeloven av 1976 og konkluderer med at styresamtykke også får anvendelse for erverv med grunnlag i forkjøpsrett.¹⁸⁸ Videre uttaler førstvoterende hensynene bak forkjøpsrettsklausuler (den enkelte aksjeeieres kontroll med eiersammensetningen og opprettholdelse av sin forholdsmessige del) og samtykkeklausuler (selskapets mulighet til å hindre en uønsket eiersammensetning).

Dette fører til at normalt vil ”klausulene virker side om side for å ivareta disse ulike hensynene”.¹⁸⁹ Saklighetskriteriet for samtykkenektelsen vil uansett fungere som en barriere for

¹⁸⁶ Rt 2008 s 298 (avsnitt 2).

¹⁸⁷ Jf. aksjeloven 1976 § 3-4

¹⁸⁸ Rt. 2008 s.298 (avsnitt 33).

¹⁸⁹ Rt. 2008 s.298 (avsnitt 35).

styrets kompetanse. Dersom begge klausulene kommer til anvendelse er det i følge først-voterende ingen prioritetsforskjell og klausulene må anvendes parallelt.

Basert på dette kom retten til at vedtekten skulle forstås på samme måte som lovteksten.

Den avhendete aksjeposten ble fordelt på andre aksjeeiere som gjorde sin forkjøpsrett gjeldene.

Følgelig fikk styret i Halden Arbeiderblad medhold også i Høyesterett.

Aksjeeiere kan benytte seg av sin forkjøpsrett (innenfor fristene) både dersom styret godkjenner en overdragelse og dersom styret ikke godkjenner overdragelsen.¹⁹⁰

Dommen omhandler som nevnt bestemmelser i 1976-loven. Allikevel fremstår det som klart at den kan anvendes på forkjøpsrett- og styresamtykkereguleringer som følger/er vedtektsfestet med hjemmel i aksjeloven av 1997.¹⁹¹ Eide begrunner dette med at bruken av begrepet ”ervert”¹⁹² i aksjeloven av 1997 er videre og dermed konsumerer blant annet ”overdragelse” som ble brukt i 1976-loven. Motsatt mener Jenssen at ervervsbegrepet er videre enn overdragelsesbegrepet og medfører at overføringen krever en motytelse, uansett kommer hun til at forkjøpsrettservert faller innenfor den nye lovens begrepsbruk. Da aksje- og allmennaksjeloven har tilnærmet like reguleringer på områdene dommen behandlet antar jeg at den har anvendelsesverdi også for allmennaksjeselskaper.

Ravlo-Losvik er kritisk til dommen da hun mener at den gir uttrykk for at en samtykke-klausul er overordnet en forkjøpsrettsklausul med mindre annet er avtalt.¹⁹³ Hun mener dommen er uheldig da den vil kunne skape usikkerhet omkring hvilke rettigheter som faktisk gjelder etter forkjøpsrettsbestemmelser i tillegg til at den ikke ivaretar hensynet til at aksjeeiere skal kunne beskytte seg forholdsmessige eierdel i selskapet. Dessuten trekker

¹⁹⁰ Aarbakke mfl. (2012) s. 281 og Eide (2009) s. 170.

¹⁹¹ Eide (2009) s. 174, Jenssen (2011) s. 3 og 7 og Ravlo-Losvik (2008) s. 106.

¹⁹² Jf. § 4-16.

¹⁹³ Ravlo-Losvik (2008) s. 106.

hun frem den konsekvens at styrets nektelseskompetanse vil kunne medføre at aksjeeier som gjør forkjøpsretten gjeldende vil kunne måtte betale løsningssummen før han har blitt godkjent som erverver av styret.¹⁹⁴ Jenssen er enig i deler av denne kritikken.¹⁹⁵ Hun hevder at formålet bak samtykkeklausuler (som er å kunne regulere hvem som skal være aksjeeiere i selskapet) ”uthules” ved at samtykkeklausulen benyttes til å regulere eierforholdet mellom de eksisterende eierne.

Begge forfattere mener følgelig at dommen går for langt når den gir samtykkekravet anvendelse ved et forkjøpsrettserverv.

Høyesteretts løsning med å tillate overføringen av aksjene til de andre aksjeeierne som gjorde sin forkjøpsrett gjeldende fremstår i utgangspunktet som i strid med rettingsmulighetene til en ikke-godkjent erverver.¹⁹⁶ Til tross for dette er løsningen praktisk¹⁹⁷ og den ivaretar den nektedes rettigheter på en god måte.¹⁹⁸

4.3 Krav til aksjeeieres egenskaper

Av aksjeloven § 4-18 første ledd følger det at ”[e]r det fastsatt i vedtektene at aksjeerververe eller aksjeeiere skal ha visse egenskaper, skal styret nekte aksjeerverver som ikke tilfredsstiller kravene, innført i aksjeeierboken”.

Av allmennaksjeloven § 4-18 første ledd jf. §4-15 følger det at det kan vedtektsfestes at en ”erverver eller aksjeeier skal ha visse egenskaper”.

¹⁹⁴ Ravlo-Losvik (2008) s. 110.

¹⁹⁵ Jenssen (2011) s. 3.

¹⁹⁶ Jf. aksjeloven. § 4-17 første ledd.

¹⁹⁷ Jenssen (2011) s. 8.

¹⁹⁸ Aarbakke mfl. (2012) s. 281.

Til tross for noe forskjellig redigering har de to bestemmelsene like materielle krav til hvilke egenskaper som kan fastsettes. Men for allmennaksjeselskapene vil, som for alle omsetningsbegrensninger, vedteksttolkningen foretas i lys av at utgangspunktet er fri omsettelighet. Rettingsmulighetene og tidsfristene som følger av bestemmelsene kan ikke fravikes til skade for aksjeeiere/erververe.¹⁹⁹

Ved vedtektsfastsettelsen står altså selskapet i utgangspunktet forholdsvis fritt til å konkretisere nærmere kriterier som det ønskes at aksjeeierne skal inneha. Slike kriterier omtales som personklausuler.²⁰⁰

Bestemmelsene i en videreføring av aksjeloven 1976 § 3-4. Denne bestemmelsen ga hjemmel for vedtektsfastsettelse av styre og av vedtektsfastsettelse av at aksjeerververe skulle ha visse egenskaper.²⁰¹

I motsetning til den gamle lovens bestemmelse retter §§ 4-18 seg både mot aksjeerververe og aksjeeiere.²⁰² Begrunnelsen for dette må være et ønske om å unngå eventuell tvil omkring hvem som omfattes av en personklausul.

Rekkevidden av den enkelte vedtekt må fastslås ved alminnelig vedteksttolkning. Dersom et vedtektskrav knytter seg til en aksjeeier, følger det av en naturlig tolkning av bestemmelsen at den også får anvendelse på en erverver, han vil på et tidspunkt bli en eier. Hvorvidt en vedtektsbestemmelse som stiller krav til en erverver også får virkning for en eier har vært mer omstridt.²⁰³ Aarbakke mfl. gir uttrykk for at §§ 4-18 gir uttrykk for en forutsetning om at vedtekter rettet mot erververe også får virkning for eiere.²⁰⁴ Andenæs²⁰⁵ og Bråthen²⁰⁶

¹⁹⁹ Aarbakke mfl. (2012) s. 276.

²⁰⁰ NOU 1996: 3 s. 123.

²⁰¹ Aksjeloven 1976 § 3-4.

²⁰² NOU 1992: 29 s. 101.

²⁰³ Aarbakke mfl. (2012) 276.

²⁰⁴ *Ibid.*

argumenterer derimot i motsatt retning. En ulempe ved en slik utvidende tolkning av ervervsbegrepet vil kunne være at de originære aksjeeierne ikke kan utforme vedtektene slik at de kan sikre seg en større del av aksjene enn senere erververe.

Det kan oppstå tilfeller der det er tvil om en vedtektsbestemmelse skal vurderes som en egenskapsbestemmelse eller om den er vedtektsfestede vilkår for samtykkenektelse²⁰⁷ (se ovenfor). Grensene mellom de to vedtektsformene kan være flytende, men må allikevel fastslås da kategoriseringen er avgjørende for om det er reglene i §§ 4-18 eller 4-16 og 4-17 som kommer til anvendelse. Dette er særlig relevant for aksjeselskaper da § 4-18 ikke gir hjemmel for innløsning for erverver, årsaken til dette er at avhender og erverver lettere kan vurdere hvorvidt en personklausul er oppfylt enn om hvordan styret kommer til å utøve sin skjønnsmessige samtykkekompetanse. I tillegg vil en slik grensedragning ha betydning i forhold til de deklatoriske unntaksreglene for nærstående (se ovenfor). Avgjørende for grensedragningen vil være om vedtektsbestemmelsen etter en konkret vurdering er konstruert som et vilkår for å eie eller erverve aksjen eller om det dreier seg om et vilkår for å nekte samtykke til erverv.²⁰⁸

4.3.1 Kvalitative begrensninger

Etter ordlyden i §§ 4-18 kan selskapet vedtektsfeste at aksjeerververe eller aksjeeiere skal ha ”visse egenskaper”. Dette er begrepsbruk som åpner for mange forskjellige løsninger på hvilke potensielle aksjeeiere et selskap kan velge å knytte seg til. I teorien er det enighet om at rammene for hva som kan fastsettes som en egenskap er vide og omfatter alle ved-

²⁰⁵ Andenæs (2006) s. 209.

²⁰⁶ Bråthen (1996) s. 238.

²⁰⁷ Jf. §§ 4-16 annet ledd in fine.

²⁰⁸ Andenæs (2006) s. 207.

tekstfestede krav til erververen eller aksjeeieren.²⁰⁹ Nedenfor følger en oversikt over enkelte eksempler på praktiske vedtektsfestede egenskapskrav samt begrunnelsen for disse. Omsetningsbegrensningen kan knytte seg til samtlige aksjer eller til en nærmere bestemt aksjeklasse.²¹⁰

4.3.1.1 Bestemte personer

Vedtektene kan bestemme at aksjer kun skal eies eller erverves av nærmere angitte fysiske eller juridiske personer. En slik regulering er typisk aktuell i familieselskaper der det typisk vil være et vilkår at aksjeeierne nedstammer fra en viss person.²¹¹ Det er klart at en i den nevnte kretsen vil være innehaver av en egenskap.

For å hindre såkalte fiendtlige oppkjøp/hostile takeover av selskapet kan vedtektene også inneholde en oversikt over fysiske eller juridiske personer som *ikke* kan eie aksjer i selskapet. Dette kan være en nyttig klausulering da det gjennom oppkjøp av et selskap som er tillatt som aksjeeier i utgangspunktet ellers kunne vært mulig å kommet inn i aksjeervervsfæren.²¹²

For å beskytte selskapet mot innsyn og innflytelse kan vedtektene ha en mer generell klausul mot erverv eller eierskap fra den som er driver, er ansatt i eller er eier (både fysiske og juridiske personer) av en konkurrerende virksomhet. En effekt av en slik regulering vil være at selskapet slipper å hemmes av et dårlig styresamarbeid mellom konkurrenter.²¹³

²⁰⁹ Aarbakke mfl. (2012) s. 277, Ravlo-Lovsik (2008) s. 99 og Andenæs (2006) s. 208.

²¹⁰ Bråthen (1996) s. 288.

²¹¹ Ravlo-Losvik (2008) s. 95.

²¹² Bråthen (1996) s. 286-287.

²¹³ Bråthen (1996) s. 304-305.

4.3.1.2 Ansatte

At aksjeeieren/-erververen er ansatt i selskapet er en annen praktisk form for vedtekstregulering. Et ansettelsesforhold er klart en "egenskap" i henhold til lovenes ordlyd.²¹⁴

En vedtektsbestemmelse som bestemmer at kun ansatte kan erverve eller være aksjeeiere kan knytte ansettelsesforholdet og eierskapet sammen på en hensiktsmessig måte da det vil kunne gi de ansatte en interesse i selskapet utover et normalt ansettelsesforhold. Motsatt vil en slik vedtektsbestemmelse sørge for at personer utenfor selskapets ansettelseskrets er avskåret fra å ha bestemmelsesrett i selskapet, avledet av dette vil dermed klausulen kunne begrense spekulasjon med aksjene.

I dommen som er inntatt i Rt. 2003 s. 1574 krevet to aksjeeiere som urettmessig ble avskjediget å få tilbakebetalt aksjeinnskuddene sine. Vedtektene fastsatte at aksjeeiere måtte være ansatt i selskapet. Høyesterett kom til at en urettmessig avskjed var en bristende forutsetning, men at dette ikke var tilstrekkelig til å utløse en plikt til tilbakebetaling av aksjeinnskuddet for selskapet.

Hva som nærmere ligger i at en person er "ansatt" i selskapet må avgjøres på bakgrunn av en fortolkning av vedtektene. Dersom vedteksttolkningen ikke gir et klart svar kan bakgrunnsretten avklare.

Aksjelovene benytter seg av begrepet "ansatte" i flere sammenhenger, blant annet i §§ 6-4 om ansattes rett til å velge styremedlem. Begrepet "ansatt" er nærmere definert i representasjonsforskriften som er gitt i medhold av bestemmelsene.²¹⁵

Bråthen hevder at tilsvarende begrepsbruk vil være nyttig av "rettstekniske hensyn". I tillegg er det de samme hensynene som gjør seg gjeldende bak forskriften som bak en ansettelsesklausul i vedtektene: målet er å sikre at det er de "riktige" ansatte som skal sikres medbestemmelsesrett. Samtidig vil en slik avgrensning av ansettelsesbegrepet få uheldige virkninger i det enkelte selskap, da selskapet kan være organisert på en måte som ikke

²¹⁴ Bråthen (1996) s. 288-289.

²¹⁵ Jf. § 1 i forskrift om ansattes rett til representasjon i aksjeselskapers og allmennaksjeselskapers styre og bedriftsforsamling m.v. 18. Desember 1998 nr. 1205.

harmonerer godt med forskriftens utgangspunkt. Det må derfor foreligge ”særlige holdpunkter for å anvende forskriften”.²¹⁶

En annet, og ifølge Bråthen bedre, alternativ er å vurdere begrepet ”ansatte” i lys av arbeidstakerbegrepet i arbeidsmiljøloven § 1-8 med tilhørende juridisk teori.²¹⁷ En arbeidstaker i lovens betydning vil si en som ”utfører arbeid i en annens tjeneste”.

Med utgangspunkt i disse betraktningsmåtene vil således daglig leder²¹⁸, men ikke et styremedlem²¹⁹ eller medlem av bedriftsforsamlingen²²⁰ betraktes som ”ansatt”.²²¹

4.3.1.3 Styremedlemmer

En vedtektsbestemmelse om at styremedlemmer kan være aksjeeiere vil også kunne være gunstig dersom vedtektkonsipistene ønsker en sammenheng mellom ledelsen av selskapet og eierskap.

4.3.1.4 Sammenslutninger

En vedtektsbestemmelse som bestemmer at det kun skal være sammenslutninger (selskaper, foreninger eller stiftelser) som kan erverve eller eie aksjer vil kunne sikre en økt grad av profesjonalisert eierskap.

²¹⁶ Bråthen (1996) s. 291-292.

²¹⁷ Lov om arbeidsmiljø, arbeidstid og stillingsvern mv. av 17. juni 2005 nr. 62.

²¹⁸ Jf. aksje- og allmennaksjeloven §§ 6-2.

²¹⁹ Jf. §§ 6-1.

²²⁰ Jf. §§ 6-35.

²²¹ Bråthen (1996) s. 292.

4.3.1.5 Eksisterende aksjeeiere

Vedtektene kan inneholde et krav om at det kun er eksisterende aksjeeiere som kan erverve eller erverve aksjer. En slik vedtektfesting vil kunne bidra som vern mot at ”utenforstående” får en eierposisjon i selskapet.²²²

Med aksjeloven av 1997 ble som nevnt ovenfor utgangspunktet at eksisterende aksjeeiere har forkjøpsrett til aksjer som skal avhendes. Dette utgangspunktet vil derfor i stor grad erstatte behovet for et krav om at en aksjeerverver skal være en eksisterende aksjeeier. Samtidig vil en forkjøpsrett være tidsbegrenset, i motsetning til en slik regulering som i utgangspunktet vil være tidsubegrenset.²²³

For allmennaksjeselskap vil derimot ikke en slik regulering kunne komme i konflikt med en forkjøpsrett, med mindre vedtektene fastslår noe annet.

4.3.1.6 Kompetansekrav

Vedtektene kan stille krav til aksjeerververnes eller aksjeeiernes utdannelse, yrke eller yrkeserfaring. Dette er klart ”egenskaper”. En slik regulering vil sikre at aksjeeierne har relevant kompetanse i forhold til driften av selskapet.²²⁴ Behovet for en slik regulering gjør seg mindre gjeldende i selskaper som tar sikte på en større (både kvantitativt og geografisk) aksjeeierkrets.

For aksjeeiere i ”selskaper som driver advokatvirksomhet” gjelder det egne regler som tar sikte på å kombinere yrkesaktivitet og eierandel.²²⁵

²²² Bråthen (1996) s. 294.

²²³ Jf. § 4-23.

²²⁴ Bråthen (1996) s. 298.

²²⁵ Lov om domstolene 13. Juli 1915 nr. 5 (domstolloven) § 231 annet ledd.

4.3.1.7 Geografisk tilhørighet

Geografisk tilhørighet, enten i form av bostedskrav i en by eller et distrikt, kan også vedtektsfestes. Målet med en slik klausul er å sikre selskapets geografiske tilknytning. I forhold til EØS-retten vil en slik klausul fremstå som uproblematisk da den ikke legger opp til *nasjonal* forskjellsbehandling, dessuten vil den oftest i tillegg være saklig.²²⁶

Det nærmere innholdet i bostedskravet må vurderes i henhold til prinsippene for vedteksttolkning, men også for slike vedtekter kan lovgivning bidra til å fjerne eventuell tvil. Folkeregisterloven og skatteloven²²⁷ har nærmere bestemmelser som kan bidra til å fastslå hvor en person er bosatt.

Dersom vedtektene er uklare vil det for juridiske personer tas utgangspunkt i den geografiske plasseringen av forretningskontoret.²²⁸ I den ovenfor nevnte Halden Arbeiderblad-dommen, var sikring av lokal tilhørighet en viktig faktor i styrets begrunnelse for samtykkenektelsen ovenfor A-pressen.²²⁹

4.3.1.8 Medlemskap i forening eller parti

Med et krav om medlemskap i en forening eller i et politisk parti, kan selskapet sikre seg at erververe og eiere bevarer den tilhørigheten selskapet har sprunget ut av.²³⁰ Den omstridte vedtekten i Halden Arbeiderblad-dommen inneholdt en slik vedtektklausul (se ovenfor). Det motsatte, altså at medlemmer av et bestemt parti eller en forening ikke kan eie eller erverve aksjer, kan også bestemmes.²³¹

²²⁶ Bråthen (1996) s. 299.

²²⁷ Lov om folkeregistrering (folkeregisterloven) av 16. januar 1970 nr. 1 § 6 og lov om skatt av formue og inntekt (skatteloven) av 26. mars 1999 nr. 14. § 3-1.

²²⁸ Aksje- og allmennaksjeloven §§ 2-2 første ledd nummer tre.

²²⁹ Rt. 2008 s. 298 (avsnitt 6).

²³⁰ Bråthen (1996) s. 302.

²³¹ Aarbakke mfl. (2012) s. 277.

4.3.1.9 Eierandel i annet selskap

Det kan vedtektsfestes et krav om at aksjeerverver eller eier har en eierandel i et annet selskap. En slik klausul vil kunne være nyttig for å knytte selskaper sammen og er særlig vanlig i konstruksjoner der et holdingselskap er involvert.²³²

4.3.1.10 Vedtakelse av aksjonæravtale

Hvorvidt det foreligger en adgang til å vedtektsfeste et krav om vedtakelse av en aksjonæravtale er omstridt. Ved å kun vedtektsfeste et krav om vedtakelse av aksjonæravtalen kunne konfidensialitetshensynet blitt ivaretatt. Samtidig vil en slik klausul kunne medføre at aksjeerververne har begrenset med innsikt i hvilke rettigheter og plikter som følger med aksjeervertet.

Aarbakke mfl. uttaler at §§ 4-18 "antas ikke å gi hjemmel" til vedtektsfesting av et vilkår om vedtagelse av aksjonæravtale.²³³

Andenæs mener at en aksjonæravtale må betraktes i et avtalerettslig perspektiv og at aksje-eierne ikke kan gi den sterkere stilling ved å henvise til den i vedtektene.²³⁴ I dette ligger det dels at en aksjonæravtale ikke kan gis rettslig status som vedtekt med en direkte henvisning til materielle bestemmelser²³⁵ og dels at følgelig at krav om vedtakelse av en aksjonæravtale ikke er et krav om "visse egenskaper". Ravlo-Losvik tar derimot et mindre bastant utgangspunkt og hevder at vedtektsfestelse av et vilkår om aksjonæravtaletiltredelse er gyldig. Begge forfattere benytter en uttalelse fra Justisdepartementets lovavdeling som grunnlag.²³⁶

²³² Bråthen (1996) s. 303.

²³³ Aarbakke mfl. (2012) s. 277 og tilsvarende Bråthen (2010) s. 48.

²³⁴ Andenæs (2009) s 16 og Andenæs (2006) s. 65.

²³⁵ Til støtte for dette argumentet se dommen som er inntatt i Rt. 1957 s. 581, se også Ravlo-Losvik (2008) s. 95.

²³⁶ Justisdepartementets lovavdelings uttalelse 2925/85 E GW/GK/tc 1. oktober 1985.

Ravlo-Losviks innvendig mot bruken av lovavdelingens uttalelse knytter seg til at den er avgitt til 1976-loven. Som nevnt var utgangspunktet i denne loven annerledes enn etter 1997-lovene da man hadde til hensikt å innskrenke omsetningsbegrensninger og vedtektsreguleringer. Ravlo-Losvik mener at reguleringsfriheten som følger av 1997-lovene tilsier at det skal kunne vedtektsfestes at en aksjeerverver/-eier skal tiltre en aksjonæravtale dersom denne henvisningen er klar og entydig.²³⁷ Dessuten påpeker hun adgangen til å henvise til dokumenter utenfor vedtektene.²³⁸ Allikevel vil ikke en vedtektsfestet aksjonæravtale-henvisning medføre selskapsrettslig virkning da denne avtalen av natur ikke vil være rettet mot selskapet.

Hvorvidt et vilkår om tiltredelse av aksjonæravtale vil være et krav om ”visse egenskaper” og dermed reguleres av §§ 4-18, er hun derimot usikker på. Hun konkluderer ikke med om et slikt vilkår skal reguleres av §§ 4-18, 4-16 annet ledd tredje punktum eller 4-15 første ledd. Årsaken til dette er at lovavdelingens uttalelse fortsatt kan ha relevans i forhold til personklausulvurderingen, altså at den har mistet sin generelle men fortsatt har spesiell betydning.

Det er med andre ord uklart om en vedtektsfestelse av et vilkår om tiltredelse av en aksjonæravtale kan fastsettes som en personklausul. Adgangen til slik vedtektsfesting med annen hjemmel blir i stor grad en vurdering av hensynet til aksjers frie omsettelighet, klarhet og omsetningsbegrensningsfriheten. I mine øyne er det sistnevnte hensynet mest tungtveiende, såfremt klarhetskravet er tilfredsstilt, og en slik vedtektsfesting bør tillates.

4.3.1.11 Statsborgerskapsbegrensninger

Tidligere har det vært tillatt med vedtektsklausuler som gikk ut på at aksjer i selskapet kun kan eies/erverves av norske statsborgere. Hvorvidt det er adgang til å fastsette slike vedtekter er tvilsomt etter dagens regler.

²³⁷ Ravlo-Losvik (2008) s. 97.

²³⁸ For eksempel en ansettelsesavtale eller en bostedsbekreftelse fra folkeregisteret, jf. punktene 4.3.1.2 og 4.3.1.7.

EØS-avtalen forplikter Norge til et å praktisere et forbud mot forskjellsbehandling borgere innenfor EØS/EU-området.²³⁹ En av begrunnelsene for dette er at en statsborgerskapsbegrensningsbestemmelse vil kunne være en hindring for den frie bevegeligheten av kapital.²⁴⁰

I utgangspunktet er det staten som er forpliktet til å sørge for at slik diskriminering ikke finner sted. EU-domstolen har imidlertid fastslått at EØS-avtalen også kan forplikte private rettssubjekter.²⁴¹

Bråthen mener at en slik personklausul i et aksjeselskap er gyldig i henhold til EØS-retten. For børsnoterte selskaper mener han derimot at en slik vedtektsklausul vil være diskriminerende.²⁴² Aarbakke mfl. mener derimot at en slik personklausul i aksjeselskaper vil kunne være i strid med diskrimineringsforbudet.²⁴³

4.3.1.12 Ekskluderende egenskaper

Det er også en adgang til å vedtektsfeste ekskluderende egenskaper. Dette er et metode som kan være enkel dersom selskapet ved vedtektsfestingen har et klarere bilde av hvem som ikke ønskes som aksjeeiere enn hvem som faktisk ønskes. Eksempelvis kan det vedtektsfestes at konkurrerende virksomheter eller aksjeeiere i slike ikke kan være aksjeeiere.

4.3.2 Kvantitative begrensninger

Med hjemmel i §§ 4-18 er det adgang til å vedtektsfeste kvantitative ervervs- eller eierbegrensninger. En slik begrensning vil typisk gå ut på at det vedtektsfestes en maksimums-

²³⁹ EØS-avtalen artikkel 4.

²⁴⁰ Bråthen (1996) s. 267.

²⁴¹ Aarbakke mfl. (2012) s. 277.

²⁴² Bråthen (1996) s. 270.

²⁴³ Aarbakke mfl. (2012) s. 277.

grense, et ”tak”, for antall aksjer en aksjeeier kan erverve eller eie, for eksempel at ”ingen skal eie mer enn 10% av aksjekapitalen i selskapet”.²⁴⁴

Basert på en språklig forståelse av at en ”aksjeerverver eller aksjeeier skal ha visse egenskaper”, treffer en kvantitativ begrensning ikke i kjernen av bestemmelsen. Allikevel er det sikker rett at en kvantitativ begrensning hjemles i §§ 4-18. Forarbeidene til aksjeloven viser til en videreføring av gjeldende rett etter aksjeloven 1976 § 3-4, der kvantitative begrensninger var hjemlet.²⁴⁵ Med denne forarbeidshenvisningen er det klart at det ikke skjedde noen materiell endring knyttet til hva som betraktes som en ”egenskap” med den nye loven.²⁴⁶

I motsetning til de andre personklausulene knytter ikke en kvantitativ begrensning seg til en aksjeeier eller aksjeerververs personlige egenskaper eller kvalifikasjoner. Begrensningen knytter seg utelukkende til aksjeerververen/aksjeeierens eksisterende eierskap til en nærmere bestemt andel av aksjene.²⁴⁷

Som for andre vedtekter kan en vedtekt om en kvantitativ begrensning formuleres på mange forskjellige måter.

Maksimumsgrensen kan formuleres enten som et antall aksjer, en bestemt prosentandel av det totale antallet aksjer eller den kan formuleres som en bestemt andel av aksjekapitalen. Den førstnevnte varianten kan være lite hensiktsmessig da den forutsetter en statisk aksjeholdning. I tilfelle en emisjon²⁴⁸, der normalt aksjeeierne vil ha fortrinnsrett til ny-

²⁴⁴ Bråthen (1996) s. 305.

²⁴⁵ Bråthen (1996) s. 306 og Andenæs (2006) s. 208.

²⁴⁶ Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) s. 92.

²⁴⁷ Bråthen (1996) s. 305.

²⁴⁸ Aksje- og allmennaksjeloven §§ 10-1 jf. 10-4.

tegning²⁴⁹, vil en slik vedtektsbestemmelse kunne hindre at aksjeeiernes rett i selskapet blir utvannet.²⁵⁰

Vedtektsbestemmelsen kan knytte seg til alle aksjene, eller til en nærmere angitt aksjeklasse dersom selskapet har det, eller til en kombinasjon mellom disse. For eksempel kan selskapet ha et tak for A-aksjer og et ingen tak for B-aksjer, eller et tak for aksjeeiere som eier A-aksjer i forhold til å eie eller erverve B-aksjer.

En vedtekt med en kvantitativ begrensning vil med hjemmel i loven kunne knytte seg til erververe eller aksjeeiere, eller begge deler. Ved å formulere vedtekten mot å eie aksjer, vil selskapet i stor grad ha sikret formålet bak en kvantitativ begrensning. Allikevel kan det være grunn til å vedtektsfeste at erverv skal begrenses; på denne måten kan eksisterende aksjeeiere med en stor eierandel hindre at nye eiere kan oppnå like stor innflytelse.²⁵¹

Kvantitative eierbegrensninger aksepteres for børsnoterte selskaper.²⁵²

4.3.2.1 Hensyn

Den grunnleggende hensikten bak en kvantitativ omsetningsbegrensning er å sikre en spredning av aksjene på flere aksjeeiere. Gjennom en slik spredning kan selskapet sikre seg mot at en aksjeeier (eller gruppe) får avgjørende innflytelse over selskapet. I et selskapsrettslig perspektiv vil enhver aksjonær med for stor innflytelse kunne betraktes som uønsket. Hva som skal betegnes som avgjørende innflytelse avgjøres av det enkelte selskap. Noen terskler for hva slags innflytelse et selskap typisk vil forsøke å hindre er at en eier

²⁴⁹ *Ibid.*

²⁵⁰ Bråthen (1996) s. 306.

²⁵¹ *Ibid.*

²⁵² Bergo (2008) s. 117 og Degré (2005) s. 129.

(eller gruppe) kan utløse minoritetsrettigheter²⁵³, generalforsamlingsflertall²⁵⁴, vedtektsend-ringsflertall²⁵⁵ eller kompetansen til å fatte andre beslutninger med nærmere angitt flertalls-krav²⁵⁶.

En kvantitativ begrensning vil kunne være særlig effektiv for å hindre at en konkurrerende virksomhet for makt over selskapet gjennom et fiendtlig oppkjøp. I praksis kan et slik oppkjøp vil kunne ha som mål å fjerne en annen virksomhet eller å fusjonere den i det overta-kende selskapet etter at eventuelle forhandlinger er over.

En ulempe med en kvantitativ eier- eller ervervsbegrensning er at tilgangen på kapital kan begrenses. Dette gjør seg særlig gjeldende for allmennaksjeselskapene. Foruten den *gene-relle* effekten en omsetningsbegrensning kan generere, kan også en kvantitativ begrensning føre til at aksjeeiere som vil investere mer i selskapet, hindres i dette av vedtektene.²⁵⁷

En annen ulempe er at kvantitative begrensninger kan avskjære mulighetene for at noen av aksjonærene kan utøve aktivt eierskap. Dersom ingen aksjeeiere kan eie en stor nok andel av selskapet til å utøve innflytelse, vil dette begrense eiernes handlingsrom i tilfelle selska-pets styre eller ledelse opptrer på en måte som aksjeeierne oppfatter som uheldig.²⁵⁸ Der-som taket er satt lavt, vil en konsekvens av dette være at antallet aksjeeiere som må samar-

²⁵³ Aksjeloven § 5-3 annet ledd første punktum, jf. § 5-6 annet ledd, § 5-25 annet ledd, § 7-3 annet ledd, § 8-4 første ledd, § 16-14 første ledd nr. 2, § 17-4 og § 17-7, for allmennaksjeselskap følger det minoritetsrettigheter med litt høyere terskel enn for aksjeselskap av § 5-4 annet ledd første punktum, jf. § 5-25 annet ledd, § 7-3 annet ledd, § 8-4 første ledd, § 16-14 første ledd nummer 2, § 17-4 og § 17-7.

²⁵⁴ Jf. §§ 5-17.

²⁵⁵ Jf. §§ 5-18.

²⁵⁶ Jf. §§ 5-19

²⁵⁷ Bråthen (1996) s. 308.

²⁵⁸ *Ibid.*

beide, øker tilsvarende. En slik begrensning på aksjeeiernes innflytelse kan medføre at aksjene blir mindre attraktive i markedet.

4.3.3 Kretsen av berørte

Etter ordlyden i §§4-18 kan det fastsettes begrensninger ovenfor (aksje)-ervertvere eller (aksje)-eiere. Som nevnt ovenfor er det nå opp til vedtektkonsipistene hvordan vedtektene skal utformes.²⁵⁹ En vedtektregulering som kun knytter seg til aksjeervertver eller aksjeeier, vil kunne omgåå gjennom ervertv eller eierskap i forskjellige konstruksjoner. Det følger av vedtektpraksis (også etter 1976-loven) at det derfor er vanlig å benytte seg av konsolideringsklausuler. Flere lover inneholder bestemmelser om konsolidering.²⁶⁰ En konsolideringsbestemmelse vil typisk gå ut på at det skal foretas en identifikasjon mellom nærstående, fullmektiger eller konsernselskaper og aksjeervertveren/aksjeeieren. En annen variant er at flere aksjeeiere eller aksjeervertvere kan ses i sammenheng for å vurdere et eventuelt samarbeid i forhold til ervertvs- eller eierbegrensningene.²⁶¹ Konsolideringsbestemmelser har store likhetstrekk med habilitetsreglene i forvaltningsretten.²⁶²

Ved å innta en konsolideringsklausul kan hensikten med en kvantitativ begrensning sikrere oppnås: man hindrer at en aksjeeier får den reelle kontrollen over rettigheter knyttet til en større eierandel av selskapet enn de grensene som følger av vedtektene.

²⁵⁹ Jf. §§ 4-15.

²⁶⁰ Lov om finansieringsvirksomhet og finansieringsinstitusjoner 10. Juni 1988 nr. 40 (§§ 2-6, 2a-9, lov om serveringsvirksomhet 13. Juni 1997 nr. 55 § 7, lov om registrering av finansielle instrumenter 5. Juli 2002 nr. 64 § 5-5 jf. verdipapirhandeloven § 2-5 og § 6-5.

²⁶¹ Bråthen (1996) s. 310.

²⁶² Jf. lov om behandlingsmåte i forvaltningssaker 20. Februar 1967 § 6 og domstoloven § 106.

Bråthen har vurdert om det finnes en generell regel om konsolidering i norsk rett.²⁶³ Denne problemstillingen aktualiseres ved at vedtektene ikke inneholder en konsolideringsklausul. Som en potensiell kilde til dette vurderte Bråthen den enstemmige høyesterettsdommen som er inntatt i Rt. 1994 s. 581. Dommen omhandler en tvist om tolkning av en aksjonæravtale. Aksjonæravtalen om innløsning av aksjer ble inngått mellom Scanvest-Ring AS (heretter S-R) og Norsk Computer Industri AS. 51% av aksjene i S-R ble kjøpt av Olivetti International Sa. Da saken ble vurdert av Høyesterett mente aksjeeierne i NCI at innløsningsklausulen også fikk anvendelse for Olivetti.

Etter å ha fastslått at ingen av de positivrettslige reglene kom til anvendelse uttalte førstvoterende at "[d]et kan heller ikke ses at det foreligger noen alminnelig regel om identifikasjon utenfor de lovgitte områdene, og det er heller ikke foreslått i det forslaget til ny aksjelov som nå er under behandling i Stortinget, Ot.prp.nr.36 (1993-94)."

Uttalelsen er generell i sin ordlyd, men stemmer godt overens med de prinsippene som gjelder for kommersiell avtaleinngåelse.²⁶⁴ En alminnelig konsolideringsregel vil dessuten komme i konflikt med prinsippet om fri omsettelighet av aksjer.

Dersom konsolidering ikke følger av "særlige holdepunkter" (en lovbestemmelse, vedtektene eller av en aksjonærbestemmelse), er det ikke et konsolideringsprinsipp av norsk rett.

I praksis vil vedtektsbestemmelser om konsolidering være utformet etter lovbestemmelsene. Vedtektens forhistorie kan tilsi at den skal forstås på samme måte som lovbestemmelsen.²⁶⁵

²⁶³ Bråthen (1996) s. 311.

²⁶⁴ *Ibid.*

²⁶⁵ Bråthen (1996) s. 313.

4.3.4 Virkningen av mangel på "visse egenskaper"

Med mindre annet er vedtektsfestet tillegger oppgaven med å foreta den objektive vurderingen om en aksjeerverver/aksjeeier tilfredsstiller vedtektskravet skal foretas av styret.²⁶⁶

I aksjeselskap er den umiddelbare virkningen dersom erververen/eieren etter styrets mening ikke tilfredsstiller vedtektskravet er at han skal nektes "innført i aksjeeierboken". En konsekvens av dette er at han kun kan utøve retten til utbytte, utdelinger og nytegning ved kapitalforhøyelse.²⁶⁷ Denne styrenektelsen er *ikke* det samme som en styrenektelse etter § 4-16.²⁶⁸

Dersom en aksjeeier/erverver i et allmennaksjeselskap ikke tilfredsstiller vilkårene "kan styret gi... en frist på minst tre måneder for å bringe forholdet i orden".²⁶⁹ Bråthen mener at en erverver som ikke tilfredsstiller kravene ikke kan innføres i registeret.²⁷⁰ Da aksjeeierregisteret i allmennaksjeselskaper føres av verdipapirregisteret mener derimot Andenæs at dette medfører at en erverver som ikke tilfredsstiller kravene *kan* innføres i registeret.²⁷¹ Det er avhenderen som har ansvar for å melde fra om avhendelsen til verdipapirregisteret. Styret har dermed ikke noe med en slik innføring å gjøre. Samtidig er det klart at andre aksjeeierrettigheter enn rett til utbytte, andre utdelinger og nytegning ved kapitalforhøyelse ikke kan utøves før styret har sendt melding om at ervervet er godkjent.²⁷² Fristen kan være lenger, men ikke kortere enn tre måneder.

²⁶⁶ Jf. §§ 4-18 første ledd.

²⁶⁷ Jf. § 4-2.

²⁶⁸ Aarbakke mfl. (2012) s. 277.

²⁶⁹ Jf. § 4-18 første ledd.

²⁷⁰ Lovkommentar til allmennaksjeloven på Gyldendal rettsdata nr. 528, nettdokument, lest 8. November 2012.

²⁷¹ Andenæs (2006) s. 209.

²⁷² Jf. § 4-13 jf. §4-2 første ledd.

Etter en nektelse fra styret om innføring i aksjeeierboken/nektelse fra styret har erververen (i aksjeselskaper)/ eieren (i allmennaksjeselskaper) innen en tremånedersfrist fra nektelsen er gitt tre muligheter; omgjøre avtalen, avhende aksjene eller reise søksmål for å få prøvet for domstolene om det vedtektsfestede egenskapskravet er oppfylt. Dersom ikke erververen/eieren gjennomfører noen av tiltakene, ”gjelder reglene om tvangssalg i § 4-17 tredje ledd”.²⁷³ Aarbakke mfl. mener at det for erverver av aksje i aksjeselskap i tillegg kan oppstilles en femte løsning på å få løst konflikten, nemlig at aksjeerververen/”bringer forholdet i orden”, det vil si ”reparerer mangelen” (se nedenfor).²⁷⁴ I mine øyne har dette gode grunner for seg, hensikten med en egenskapsklausul er ikke å hindre omsetning av aksjen, men å sikre de riktige aksjeeierne. For eiere i aksjeselskaper følger det en eksplisitt adgang til å ”bringe forholdet i orden” av bestemmelsens første ledd.

Vedtektene kan som nevnt ovenfor inneholde egenskapskrav både til erververe og eiere. Dersom vedtektene inneholder et krav til en eier, kan det oppstå en situasjon der eieren ikke lenger tilfredsstiller vedtektenes krav. Et typisk eksempel på dette er et krav om at aksjeeiere må være ansatt i selskapet (se ovenfor), dersom en aksjeeier ikke lenger er ansatt i selskapet, oppfyller han ikke vedtektskravet.

Aksjeeiere som ikke lenger oppfyller egenskapskravet skal få en frist fra styret på ”minst tre måneder for å bringe forholdet i orden”.²⁷⁵ Hvorvidt styret har en *plikt* til å gripe inn ovenfor en aksjeeier som ikke tilfredsstiller kravet må bero på en tolkning av vedtekten. Hva som ligger i å ”bringe forholdet i orden” må vurderes etter den enkelte vedtekt. I den ovennevnte eksempelet vil det være å bli ansatt i selskapet igjen. Bestemmelsenes annet ledd kommer til anvendelse slik at en aksjeeier for det første kan bringe forholdet i orden ved å omgjøre avtalen. Dette forutsetter at det er en motpart å omgjøre avtalen med, for

²⁷³ § 4-18 annet ledd.

²⁷⁴ Aarbakke mfl. (2012) s. 278.

²⁷⁵ Jf. aksjeloven § 4-18 tredje ledd og allmennaksjeloven § 4-18 første ledd.

originære aksjeeiere vil alternativet følgelig ikke være aktuelt²⁷⁶, mens det for andre også kun unntaksvis vil komme til anvendelse. Forholdet kan også bringes i orden ved at aksjeeieren avhender aksjen eller det kan bringes i orden ved at aksjeeieren reiser søksmål. I utgangspunktet gjelder tvangssalgsreglene også i det tilfelle at aksjeeieren ikke foretar noen av de forannevnte alternativene. For å unngå konsekvensene dette kan ha for aksjeprisen kan aksjeeieren i et aksjeselskap kreve sin aksjepost innløst av selskapet.²⁷⁷ Da markedet for aksjer i allmennaksjeselskap (forutsetningsvis) er større er det ikke adgang til innløsning etter allmennaksjeloven.

Årsaken til at ikke en aksjeerverver i et aksjeselskap kan kreve aksjen innløst, som etter en samtykkenektelse²⁷⁸, er knyttet til styrets myndighetsutøvelse og den belastningen en innløsningsprosess vil påføre selskapet. I forbindelse med en samtykkenektelse foretar styret en skjønnsmessig vurdering av om det foreligger en ”saklig grunn” for å nekte samtykket. Når styret skal vurdere om en aksjeerverver oppfyller ”visse egenskaper” vil det som nevnt foreta en (som oftest) objektiv vurdering. Det er følgelig lettere for erververen selv å vurdere om han har ”visse egenskaper” enn om styret kommer til å finne en ”saklig grunn for å nekte samtykke til ervervet.”²⁷⁹

4.4 Vedtektsfesting av omsetningsbegrensninger

Dersom selskapet ønsker å innføre omsetningsbegrensninger i vedtektene kommer ikke de alminnelige vedtektsendringsbestemmelsene til anvendelse. For vedtektsendringer som medfører større begrensninger i aksjers omsettelighet kreves det enten tilslutning fra ni tideler av aksjekapitalen som er representert på generalforsamlingen i tillegg til vedtekts-

²⁷⁶ Aarbakke mfl. (2012) s. 278-279.

²⁷⁷ § 4-18 tredje ledd in fine.

²⁷⁸ Jf. §§ 4-16 og 4-17

²⁷⁹ NOU 1996: 3 s. 122-123 og Andenæs (2006) s. 209.

endringsflertall²⁸⁰ eller enstemmighet.²⁸¹ Begrunnelsen for at det ikke kreves enstemmighet for å vedtektsfeste alle typer omsetningsbegrensninger er at det bør være en mulighet til å endre uheldig formulerte vedtekter samtidig som flertallskravet er strengt slik at hensynet til stabiliteten i selskapet blir ivaretatt.²⁸² Eksempelvis blir en konsekvens av forholdet mellom bestemmelsen om kvalifisert flertall og enstemmighet at vedtektsfestelse av en forkjøpsrett til fordel for andre enn aksjeeiere krever enstemmighet.

5 Reguleringer som kan medføre faktiske begrensninger

5.1 Aksjeklasser

5.1.1 Likhetsgrunnsetningen

Aksje- og allmennaksjeloven §§ 4-1 første ledd har ordlyden: ” [a]lle aksjer gir lik rett i selskapet. I vedtektene kan det likevel bestemmes at det skal være aksjer av ulike slag (flere aksjeklasser). Vedtektene skal i så fall angi hva som skiller aksjeklassene, og aksjenes samlede pålydende innen hver klasse.”

Første ledd første punktum uttrykker likhetsgrunnsetningen i aksjeselskapsretten: alle aksjene medfører like rettigheter i selskapet.²⁸³

Likhetsgrunnsetningen har sammenheng med at aksjeeiernes rettigheter er knyttet til aksjeinnhavet og at aksjene er like store.²⁸⁴ En konsekvens av likhetsgrunnsetningen er at det for aksjeeiere også gjelder formell likhet: innhavet av en aksje gir de samme rettighetene uavhengig av hvem eieren er.

²⁸⁰ Jf. §§ 5-19 første og annet ledd.

²⁸¹ Jf. §§ 5-20 første ledd nummer 2 jf. §§ 5-19 annet ledd.

²⁸² Andenæs (2006) s. 310.

²⁸³ Aarbakke mfl. (2012) s. 227, Andenæs (2006) s. 132.

²⁸⁴ Jf. §§ 3-1, Andenæs (2006) s. 132.

Selskapet skal i størst mulig grad forsøke å foreta handlinger der ”det så vidt mulig tas hensyn til alles [altså alle aksjeeiernes] interesser”.²⁸⁵ Hvorvidt selskapets handlinger er i tråd med likhetsgrunnsetningen vil til en viss grad avhenge av en skjønnsmessig vurdering av hva som ligger i selskapets interesse der et brudd vil være i strid med loven og følgelig ugyldig.

En konsekvens av likhetsgrunnsetningen (dersom den er fraveket gjennom opprettelse av aksjeklasser) er at aksjeeiere i aksjeselskap innenfor en aksjeklasse har fortrinnsrett til å utøve forkjøpsrett dersom det skal skje en aksjeoverføring.²⁸⁶ Tilsvarende vil gjelde i et allmennaksjeselskap dersom det er vedtektsfestet en forkjøpsrett.

5.1.2 Fravikelse av likhetsgrunnsetningen

Av §§ 4-1 første ledd annet punktum følger det at likhetsgrunnsetningen kan fravikes i vedtektene gjennom opprettelse av aksjeklasser. At det blir opprettet forskjellige aksjeklasser er nettopp et uttrykk for at det knyttes forskjellige rettigheter til de forskjellige slag av aksjer. Selv om det blir opprettet ulike aksjeklasser skal aksjene fortsatt lyde på like store beløp.²⁸⁷

Ulikheten mellom aksjeklassene kan komme til uttrykk på mange forskjellige måter og loven setter i utgangspunktet ingen begrensninger på hva slags rettigheter aksjeklassene kan omhandle. Dessuten er det som utgangspunkt heller ingen grense for antall forskjellige aksjeklasser.

I praksis er det vanlig å kalle den ene aksjeklassen for A-aksjer, den neste aksjeklassen for B-aksjer osv.

²⁸⁵ Andenæs (2006) s. 133.

²⁸⁶ Jf. § 4-22 annet ledd annet punktum, jf. Anne Cathrine Sundby, ”Stemmerettsbegrensninger på aksjer etter norsk rett”, *Nordisk tidsskrift for selskabsret*, nr. 2 2003, s. 230-250 (s. 245).

²⁸⁷ Jf. §§ 3-1.

Aksjeklasser kan vedtektsfestes ved stiftelsen av aksjeselskapet eller på et senere tidspunkt. Dersom det ved stiftelsen skal opprettes aksjeklasser må dette skje ved enighet mellom stifterne, dessuten må det være enighet om det materielle innholdet i de forskjellige aksjeklassene.²⁸⁸ Når det skal opprettes aksjeklasser på et senere tidspunkt kreves det i utgangspunktet enstemmighet fra aksjeeierne.²⁸⁹ En slik etterfølgende aksjeklasseinndeling kan også foretas dersom den har tilslutning fra alle de berørte aksjeeierne og vedtektsendringsflertall.²⁹⁰

5.1.3 Innholdet i aksjeklasser

Gjennom opprettelse av aksjeklasser kan lovens deklarasjoniske bestemmelser om likhet for aksjeinnehavere fravikes. En slik fravikelse vil kunne befinne seg på en glideskala fra å være en total fravikelse av lovens system, til en mindre innskrenkning.²⁹¹ Et eksempel er at retten til utbytte²⁹² i sin helhet kan fravikes, mens det også kan vedtektsfestes at en aksjeklasse skal ha rett til 99% av den lovfestede utbytteretten. Den ene aksjeklasses stilling er ikke nødvendigvis bedre enn den andre, den må bare være annerledes. I praksis vil det heller være vanlig å forsøke og skape en balanse mellom de forskjellige aksjeslagene slik at de er attraktive for (potensielle) aksjeerververe.

Mange selskaper som har aksjeklasser opererer med en sontring mellom aksjer som gir økonomiske rettigheter og aksjer som gir organisatoriske rettigheter.²⁹³ En måte dette kan gjøres på er at A-aksjene gir stemmerett i selskapet mens B-aksjene gir fortrinnsrett til utbytte og utbetalinger (såkalte preferanseaksjer). Fordelen med denne type aksjeklasser er at

²⁸⁸ Jf. §§ 4-1 jf. 2-1 og 2-9.

²⁸⁹ Jf. §§ 5-20 første ledd nummer fire.

²⁹⁰ Jf. §§ 5-20 annet ledd.

²⁹¹ Aarbakke mfl. (2012) s. 228.

²⁹² Jf. §§ 8-3 jf. 8-1.

²⁹³ NOU 1996: 3 s. 67.

det i selskapet kan sondres mellom aksjeeiere som er aktive i driften og aksjeeiere som kun begrunner sitt aksjeinnhav som en investering.

En aksjeklasseinndeling kan også ha til hensikt å skape balanse mellom forskjellige eiergrupperinger. Et eksempel på en slik regulering vil være å gi de forskjellige aksjeklassene rett til å velge et nærmere antall bedriftsforsamlings- eller styrerepresentanter.²⁹⁴ En annen praktisk aksjeklassevariant er å gi aksjene i en klasse begrenset stemmerettsvekt i forhold til aksjene i en annen klasse (se nedenfor om stemmerettsbegrensninger).²⁹⁵

En aksjeklasseinndeling kan gå ut på en tilnærming knyttet til omsetningsbegrensningene som følger av aksje- og allmennaksjelovens bestemmelser om forkjøpsrett, styresamtykke og personklausuler.²⁹⁶ Av de enkelte lovbestemmelsene følger det at avvikende eller presiserende reguleringer kan følge av vedtektene. Disse bestemmelsene sammenholdt med §§ 4-1, fastslår at vedtektsbestemmelser kan komme til anvendelse for den nærmere bestemte kretsen en aksjeklasse er.

Vedtektene kan bestemme at de forskjellige aksjeklassene skal forholde seg til reguleringer om forkjøpsrett, styresamtykke eller personklausuler på et utall forskjellige måter.²⁹⁷

Eksempelvis vil det kunne bestemmes at det gjelder regler om styresamtykke for aksjer som gir stemmerett, mens aksjer som gir fortrinnsrett til utbytte skal være fritt omsettelige.

Ved en slik regulering vil styret ha kontroll over hvem som kan oppnå en bestemmende funksjon i selskapet samtidig som tilførselen av ny kapital kan sikres ved at preferanseaksjene er fritt omsettelige.

En aksjeklasse kan også defineres ved at en personklausul får anvendelse for den. Eksempelvis kan vedtektene fastslå at den som skal kunne eie stemmerettsaksjer skal være ansatt i

²⁹⁴ Aarbakke mfl. (2012) s. 228.

²⁹⁵ NOU 1996: 3 s. 101.

²⁹⁶ Aarbakke mfl. (2012) s. 228 og Eide (2009) s. 120.

²⁹⁷ Bråthen (2010) s. 44.

selskapet. Dersom vedtektsbestemmelsen om preferanseaksjen ikke inneholder en tilsvarende formulering er det klart at et slikt krav ikke stilles til en eier av disse aksjene.

For å sikre en bestemt eiersammensetning kan det også vedtektsfestes at aksjene i en bestemt aksjeklasse kun skal kunne eies av nærmere bestemte juridiske eller fysiske personer.²⁹⁸

Et tredje eksempel er at det kan vedtektsfestes kvantitative eierbegrensninger knyttet til de enkelte aksjeklassene. Vedtektene kan eksempelvis bestemme at ingen kan eie mer enn 10% av A-aksjene eller at en eier av en preferanseaksje ikke kan mer enn 10% av de stemmeberettigete aksjene.²⁹⁹

5.2 Stemmerettsbegrensninger

Av aksjeloven § 5-3 første ledd og allmennaksjeloven § 5-4 første ledd følger det at med mindre noe annet er bestemt i vedtektene eller i følger av lov gir hver aksje én stemme på generalforsamlingen, stemmerettskompetansen er altså proporsjonal med aksjeinnhavet. Dette utgangspunktet uttrykker for det første likhetsgrunnsetningen, da lik kapitalinnsats gir lik innflytelse og for det annet et proporsjonalitetsprinsipp som går ut på at aksjeeiere avgir stemmer basert på antall aksjer han eier.³⁰⁰

Vedtektsbestemmelser kan fravike dette utgangspunktet enten ved ”stemmerettsbegrensninger knyttet til person” (såkalte kvantitative stemmerettsforskjeller³⁰¹) eller ved at det gjelder begrensninger knyttet til aksjeklasse (såkalte kvalitative stemmerettsforskjeller³⁰²). Det følger av bestemmelsenes annet ledd at vedtektsfestede stemmerettsbegrensninger ikke har betydning for beslutninger som knytter seg til individualrettigheter (for eksempel uttre-

²⁹⁸ Andenæs (2006) s. 134 og Bråthen (1996) s. 288.

²⁹⁹ Bråthen (1996) s. 306.

³⁰⁰ Bråthen (1996) s. 416 og Sundby (2003) s. 237.

³⁰¹ Sundby (2003) s. 231.

³⁰² *Ibid.*

delsesrett i aksjeselskaper³⁰³ eller møteretten på generalforsamling³⁰⁴), mindretallsrettigheter (for eksempel granskingsforslag³⁰⁵) eller beslutninger som er underlagt lovbestemte kapitalkrav (for eksempel vedtektsendringer³⁰⁶).³⁰⁷ Aksjeeierne som har stemmerett kan med andre ord ikke på egenhånd for eksempel ikke endre vedtektene. Samtlige aksjeeiere sikres dermed disse rettighetene og den delen av vedtektsbestemmelser som fastslår noe annet er ugyldige.³⁰⁸

De lovbestemte unntakene behandles ikke.

Adgangen til å innføre stemmerettsbegrensninger ble utvidet i 1997-lovene. Tidligere knyttet ordlyden seg kun til "aksje" og en kvalitativ stemmerettsbegrensning som begrenset stemmerettighetene til mer enn 20 aksjeeiere krevde dispensasjon.³⁰⁹ Dispensasjonspraksisen viste seg imidlertid å være liberal³¹⁰ og begrensningen ble derfor ikke videreført for aksjeselskaper i 1997-loven.³¹¹

³⁰³ Jf. § 4-24.

³⁰⁴ Jf. §§ 5-2.

³⁰⁵ Jf. §§ 5-25.

³⁰⁶ Jf. §§ 5-18.

³⁰⁷ Aarbakke mfl. (2012) s. 334.

³⁰⁸ Andenæs (2006) s. 302.

³⁰⁹ Jf. aksjeloven 1976 § 9-3.

³¹⁰ Dispensasjon ble som hovedregel gitt dersom aksjer underlagt stemmerettsbegrensninger representerte mer enn 50% av aksjekapitalen, jf. Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 104. Da det ble klart at EUs femte selskapsdirektiv (som fortsatt ikke er vedtatt) eventuelt bare skulle gjelde for allmennaksjeselskaper kunne aksjeloven åpne for vedtektsfrihet om stemmerettsbegrensninger i aksjer, jf. NOU 1996: 3 s. 68.

³¹¹ Sundby (2003) s. 234.

For allmennaksjeselskaper gjelder det derimot en begrensning for adgangen til å opprette stemmerettsbegrensninger.³¹² Med mindre selskapet søker og får innvilget konsesjon, er det ikke adgang til å vedtektsfeste stemmerettsbegrensninger for mer enn halvparten av aksjene i selskapet. Denne grensen er altså i samsvar med konsesjonspraksis i tillegg til at den formodes være i samsvar med en eventuell EU-regel. Begrunnelsen for forskjellen mellom aksje- og allmennaksjeselskaper henger sammen med de grunnleggende forskjellene mellom selskapstypene. Da allmennaksjeselskap kan henvende seg til allmennheten for innhenting av kapital samt for omsetning av aksjene bør aksjene som skal omsettes være likest mulig. I tillegg vil det oftest ikke i allmennaksjeselskaper være behov for en tilsvarende sammenheng mellom innflytelse og innskudd.³¹³ For aksjer i børsnoterte selskaper kan en ”skjønnsmessig adgang til å nekte utøvelse av stemmerett” (i motsetning til faste stemmerettsbegrensninger) bare benyttes dersom det foreligger ”skjellig grunn”.³¹⁴

5.2.1 Begrunnelser for stemmerettsbegrensninger

Et argument mot stemmerettsbegrensninger i aksjeselskaper er at det bør være sammenheng mellom den økonomiske risikoen en aksjeervervelse utgjør og innflytelsen i selskapet.³¹⁵ I tillegg kan stemmerettsbegrensninger som kan hemme beslutningsdyktigheten i selskapet være til en større fordel for ledelsen enn for små aksjeeiere og selskapet.³¹⁶

Ved utstedelse av aksjer underlagt en stemmerettsbegrensning kan selskapet oppnå en egenkapitaløkning uten at det påvirker styringen av selskapet.³¹⁷

³¹² Jf. § 5-4 første ledd in fine.

³¹³ NOU 1996: 3 s. 68.

³¹⁴ Oslo Børs opptaksregler, nettdokument, punkt 2.4.5, lest 28. September 2012.

³¹⁵ Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 103.

³¹⁶ Andenæs (2006) s. 298.

³¹⁷ Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 104.

Stemmerettsbegrensninger kan hindre at en (eller en gruppe) aksjeeiere får stor innflytelse i selskapet. En begrensning fastsatt på dette grunnlaget vil være begrunnet i en vurdering av en fruktbar maktfordeling mellom aksjeeierne.³¹⁸ I sammenheng med dette vil en slik likestilling av aksjeeiere med små og store eierandeler kunne styrke minoritetsaksjeeierne og samtidig gjøre selskapet attraktivt for mindre aksjeerverv. Likestilling mellom eiere av små og store aksjeeiere vil også kunne være begrunnelsen bak en stemmerettsbegrensning, særlig i stemmetakstilfellene (se punkt 5.2.3).³¹⁹

En stemmerettsbegrensning vil kunne hindre mulighetene for fiendtlige oppkjøp.³²⁰ Samtidig vil en slik klausul kunne begrense tilstrømmingen av ønskede aksjeerververe.³²¹

Ved generasjonsskifter vil en opprettelse av stemmerettsbegrensningsklausuler sørge for å kunne tilrettelegge for en best mulig eiersammensetning.³²² Dette kan for eksempel oppnås ved at det tilrettelegges for en aktiv eier med stemmerettsgivende aksjer, mens de øvrige slektningene gir preferanseaksjer.

Kontroll med styresammensetningen kan også sikres ved stemmebegrensningsklausuler. En konsekvens av denne adgangen er at det er en åpenbar risiko for at styret vil få en skjev sammensetning.

Ved å innføre stemmerettsbegrensninger knyttet til forskjellige aksjeklasser kan selskapet sikre seg at kontrollen over selskapet forblir hos visse aksjeeiere. Dette kan bidra til et stabilt og langsiktig eierskap. I tilfelle selskapet har behov for ny kapital, kan denne (dersom de eksisterende eierne kjøper de aksjene de blir tilbudt) ordningen sørge for at disse eiernes innflytelse i selskapet opprettholdes.

³¹⁸ Bråthen (1996) s. 426 og 467-469.

³¹⁹ Bråthen (1996) s. 469.

³²⁰ Bråthen (1996) s. 426.

³²¹ Sundby (2003) s. 234-235.

³²² NOU 1996: 3 s. 68.

Motargumentene mot et slikt synspunkt er at det kan oppstå en eierskapssituasjon med en fastlåst eierstruktur som hindrer fornyelse og at det generelt kan være uheldig å skille innflytelsen i selskapet fra eierandelen, da innflytelsen ikke nødvendigvis korresponderer med den innskutte kapitalen.³²³

5.2.2 Stemmerettsbegrensning knyttet til aksje

Forutsetningen for at det skal kunne gjelde en vedtektsfestet stemmerettsbegrensning knyttet til aksje er at det er vedtektsfestet flere aksjegrupper.

En slik stemmerettsbegrensning vil kunne utformes forskjellig for de forskjellige aksjeklassene. Innholdet i begrensningen vil typisk være at en aksjeklasse har større, mindre eller ingen stemmerett.³²⁴

Vedtektene kan også bestemme at en aksjeklasse skal være begrenset eller avskåret i saker av en viss karakter.³²⁵ For eksempel kan det vedtektsfestes at innehavere av B-aksjer ikke skal ha stemmerett i generalforsamlingen ved valg av styre.

5.2.3 Stemmerettsbegrensning knyttet til person

Vedtektene kan fastsette nærmere grenser for hvordan den enkelte (juridiske og fysiske) person kan utøve sin stemmerett. Særlig praktisk vil det være med vedtektsbestemmelser om stemmetak/stemmeloft og stemmegulv.

Stemmerettsbegrensningsbestemmelser vil normalt være supplert av konsolideringsbestemmelser slik at personer og grupper kan sees i sammenheng.³²⁶ Allikevel vil det kunne oppstå usikkerhet knyttet til om man skal betrakte to eller flere aksjeeiere i sammenheng i

³²³ Sundby (2003) s. 234-235.

³²⁴ Aarbakke mfl. (2012) s. 334, Bråthen (1996) s. 428.

³²⁵ Bråthen (1996) s. 428.

³²⁶ NOU 1996: 3 s. 67 og Bråthen (1996) s. 485-487.

tilknytning til stemmerettsbegrensningen.³²⁷ I slike situasjoner må det foretas en konkret vurdering.

Stemmetaksvedtekter kan utformes på mange måter. Eksempelvis kan vedtektene fastsette at ingen personer kan på generalforsamlingen stemme for mer enn 10% av aksjene i selskapet. En annen stemmetaksmetode er å vedtektsfeste at ingen kan stemme for mer enn 10% av stemmene som er representert på generalforsamlingen.³²⁸ En tredje variant er at vedtektsfestes et ”andelsprinsipp”, slik at ingen aksjeeier har mer enn én stemme.³²⁹

En vedtektsfesting av en motsatt løsning kalles et stemmegulv. En slik regulering vil gå ut på at med mindre man har et nærmere bestemt antall aksjer (gjerne formulert som en prosentandel av selskapet) kan man ikke utøve stemmerett på generalforsamlingen.³³⁰

En tredje variant av stemmerettsbegrensninger knyttet til person er at stemmeretten ikke er lineært proporsjonal med aksjeinnhavet (gradering av aksjers stemmevekt).³³¹ Dette kan utformes slik at en aksje gir en stemme, mens to til fem aksjer gir to stemmer mens fem eller flere aksjer gir tre stemmer.³³²

En fjerde reguleringsmetode er å angi nærmere bestemte regler for angitte aksjeeiere. Eksempelvis at det kun er ansatte i selskapet som kan stemme ved generalforsamlingen eller at det kun er ansatte i selskapet som kan stemme ved styrevalg.³³³ Det er også adgang til å vedtektsfeste stemmerettsbegrensninger knyttet til navngitte personer.³³⁴

³²⁷ Andenæs (2006) s. 299-301.

³²⁸ Aarbakke mfl. (2012) s. 332-333.

³²⁹ Bråthen (1996) s. 479.

³³⁰ Aarbakke mfl. (2012) s. 332-333.

³³¹ NOU 1996: 3 s. 100.

³³² Bråthen (1996) s. 464.

³³³ Bråthen (1996) s. 424.

³³⁴ Bråthen (1996) s. 460.

Dessuten kan det vedtektsfestes en midlertidig stemmerettsbegrensning, for eksempel at en aksjeerverver ikke har stemmerett i løpet av sine første fire uker som aksjeeier.³³⁵

5.2.3.1 Forholdet til personklausuler

1976-loven tillot etter sin ordlyd kun stemmerettsbegrensninger knyttet til "aksjer". Stemmerettsbegrensninger knyttet til person som ble gitt i lovens virketid var derfor hjemlet i personklausulbestemmelsen.³³⁶ Til tross for at slike vedtektsklausuler ikke hadde hjemmel i stemmerettsbegrensningsbestemmelsen gjaldt dens grenser for beslutninger underlagt kapitalkrav, individual- og mindretallsrettigheter.

Personklausulbestemmelsen i 1997-lovene har samme rekkevidde i 1976-loven.³³⁷ En konsekvens av dette er at persontilknyttede stemmerettsbegrensninger kan vedtektsfestes med hjemmel enten i §§4-18 eller i §5-3, rettsvirkningene vil uansett være de samme.

5.2.4 Stemmerettsbegrensninger som omsetningsbegrensning?

Klassifiseringen av en regulering tilknyttet aksjer som en omsetningsbegrensning eller en stemmerettsbegrensning har særlig betydning i to relasjoner; avtalelovens § 36 kommer til anvendelse på omsetningsbegrensninger³³⁸ og reguleringens art avgjør hva slags generalforsamlingsflertall som kreves for å få vedtektsfestet reguleringen. Dersom det blir innført en stemmerettsbegrensning gjelder i utgangspunktet det alminnelige vedtektsendringsflertallskravet³³⁹ mens det for andre omsetningsbegrensninger enn styresamtykke, forkjøpsrett og personklausuler krever enstemmighet^{340 341}.

³³⁵ Bråthen (1996) s. 425.

³³⁶ Bråthen (1996) s. 458.

³³⁷ Andenæs (2006) s. 299.

³³⁸ Jf. aksje- og allmennaksjeloven §§ 4-15 fjerde ledd og §§ 4-15 tredje ledd.

³³⁹ Jf. §§ 5-18 første ledd.

³⁴⁰ Jf. §§ 5-20 første ledd nummer to.

I handelsdepartementets vedtak av 10. april 1987 i den såkalte Kværner/Elkem-saken ble en vedtektsfestet stemmerettsbegrensning vurdert i henhold til børsreglene om omsetningsbegrensninger.³⁴²

Saken dreide seg om en beslutning fra styret i Kværner Industrier A/S om at tre aksjeeiende selskap skulle betraktes som en gruppe i forbindelse med en vedtektsfestet kvantitativ stemmerettsbegrensning som gikk ut på at ingen hadde stemmerett for mer enn 10% av aksjekapitalen.

Departementet vurderte Kværners praktisering av vedtektene i henhold til gjeldende børsreglement³⁴³ som fastslo at ”børsnoterte aksjer skal i prinsippet være fritt omsettelige”. Departementet kom til at praktiseringen av vedtektene i realiteten førte til at stemmerettsbegrensningen måtte betraktes som en omsetningsbegrensning da den kunne virke inn på den reelle omsetteligheten av aksjene. Styrets vedtak var dermed i strid med børsreglementet.³⁴⁴

Rekkevidden av avgjørelsen er uklar. Andenæs og Bråthen mener at stemmerettsbegrensninger ikke kan betraktes som omsetningsbegrensninger³⁴⁵, mens Matre prinsipielt er åpen for at dette *kan* være tilfelle.³⁴⁶ Stokke og Arnesen mener at stemmerettsbegrensningene i Kværner/Elkem-saken var omsetningsbegrensninger.³⁴⁷

Jeg mener at omsetningsbegrensningsbegrepet må vurderes i to relasjoner; i forhold til aksjeselskapslovgivningen og i forhold til børslovgivningen. I forhold til børslovgivningen

³⁴¹ Matre (2000) s. 56.

³⁴² Mads T. Andenæs og Jan Bjørland, *Børsregler*, Oslo 1991 s. 84-87.

³⁴³ Forskrift 21. desember 1988 nr. 1060 § 4 med hjemmel i lov om verdipapirbørs 17. Juni 1988 nr. 57 § 1-6.

³⁴⁴ Andenæs (1991) s. 86.

³⁴⁵ Andenæs (2006) s. 316, Bråthen (1996) s. 489.

³⁴⁶ Matre (2000) s. 57.

³⁴⁷ Hans Cappelen Arnesen og Berit Stokke, ”Styrets rolle i en oppkjøps-situasjon etter Norsk og Engelsk rett”, *Tidsskrift for Forretningsjus*, nr. 2 1996 s. 45-52 (s. 50).

kan begrepet brukes på stemmerettsbegrensninger da hensynet til fri omsettelighet prinsipielt er mer gjennomgående. I forhold til aksjeselskapslovgivningen omfatter derimot omsetningsbegrensningsbegrepet ikke stemmerettsbegrensninger.

6 Sammenfatning

Det praktiske resultatet av at aksjer har omsetningsbegrensninger knyttet til seg og at selskapet har innført aksjeklasser og/eller stemmerettsbegrensninger er en potensiell faktisk begrensning på omsetteligheten av aksjer.

Aksje- og allmennaksjeselskapsloven byr på et stort arsenal reguleringer som kan avgjøre i hvilken grad aksjene kan omsettes på det frie markedet. Kombinasjonsmulighetene av disse reguleringene gir en stor mulighet for selskaper til å foreta individuelle tilpasninger.

7 Kilde- og litteraturliste

Lovregister

Aksjeloven (aksjeloven 1910) 19. Juli 1910.

Lov om domstolene (domstolloven) 13. Juli 1915 nr. 5.

Lov om erverv av vannfall mv. (industrikonsesjonsloven) 14. Desember 1917 nr. 16.

Lov om slutning av avtaler, om fuldmagt og om ugyldige viljeserklæringer (avtaleloven) 31. Mai nr. 4.

Lov om aksjeselskaper (aksjeloven 1957) 6. Juli 1957 nr. 2.

Lov om forretningsbanker 24. Mai 1961 nr. 2

Lov om behandlingsmåte i forvaltningssaker (forvaltningsloven) 20. Februar 1967.

Lov om folkeregistrering (folkeregisterloven) av 16. januar 1970 nr. 1.

Lov om aksjeselskaper (aksjeloven 1976) av 4. juni 1976 nr. 59.

Lov om pant (panteloven) 8. Februar 1980 nr. 2.

Lov om finansieringsvirksomhet og finansieringsinstitusjoner (finansieringsvirksomhetsloven) 10. Juni 1988 nr. 40.

Lov om verdipapirbørs (børsloven 1988) 17. Juni 1988 nr. 57.

Lov om gjennomføring i norsk rett av hoveddelen i avtale om Det europeiske økonomiske samarbeidsområde (EØS) m.v. (EØS-loven) 27. November 1992 nr. 109.

Lov om tvangsfullbyrdelse (tvangsfullbyrdsloven) 26. Juni 1992 nr. 86.

Lov om aksjeselskaper (aksjeloven) 13. Juni 1997 nr. 44.

Lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeselskapsloven) 13. Juni 1997 nr. 45.

Lov om serveringsvirksomhet (serveringsloven) 13. Juni 1997 nr. 55.

Lov om skatt av formue og inntekt (skatteloven) av 26. mars 1999 nr. 14.

Lov om registrering av finansielle instrumenter (verdipapirregisterloven) 5. Juli 2002 nr. 64.

Lov om arbeidsmiljø, arbeidstid og stillingsvern mv. (arbeidsmiljøloven) av 17. juni 2005 nr. 62.

Lov om regulerte markeder (børsloven) av 29. Juni 2007 nr. 74.

Lov om verdipapirhandel (verdipapirhandelsoven) 29. Juni 2007 nr. 75.

Forskriftregister

Forskrift 21. desember 1988 (børsforskriften 1988) med hjemmel i lov om verdipapirbørs 17. Juni 1988 nr. 57.

Forskrift om ansattes rett til representasjon i aksjeselskapers og allmennaksjeselskapers styre og bedriftsforsamling m.v. (representasjonsforskriften) 18. Desember 1998 nr. 1205.

Forskrift om regulerte markeder (børsforskriften) 29. Juni 2007 nr. 875.

Forarbeidregister

Innst.O.nr. 80 (1996-1997)	Innstilling frå justiskomiteen om lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven), og om endringar i anna lovgjeving som følgje av ny aksjelovgjeving m.m.
NOU 1992: 29	Lov om aksjeselskaper.
NOU 1996: 2	Verdipapirhandel.
NOU 1996: 3	Ny aksjelovgivning.
NOU 2000: 9	Konkurranseflater i finansnæringen.
NOU 2006: 3	Om markeder for finansielle instrumenter
Ot.prp. nr. 83 (1986-1987)	Om lov om verdipapirbørs.
Ot. prp. nr. 19 (1974-1975)	Om lov om aksjeselskaper.
Ot. prp. nr. 36 (1993-1994)	Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven).
Ot. prp. nr 23 (1996-1997)	Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven).
Ot. prp. nr. 55 (2005-2006)	Om lov om endringer i aksjelovgivningen mv.

Uttalelser

Lovavdelingen 1985	Justisdepartementets lovavdelings uttalelse 2925/85 E GW/GK/tc 1. oktober 1985.
--------------------	---

Domsregister

Rt. 1957 s. 581.
Rt. 1989 s. 1230 "Arendals Fossekompanidommen".
Rt. 1994 s. 581.
Rt. 1999 s. 1682 "Østlendingendommen".
Rt. 2007 s. 1392 "Flesbergdommen".
Rt. 2003 s. 1574 "Scandic markiserdommen".
Rt. 2008 s. 298 "Halden arbeiderblad".

Børsklagenemdens avgjørelser

2/1990, "Saga petroleum AS".
3/1998, 27. Oktober 1998 "Namsos trafikkselskap ASA".

Nettdokument

Degré (2005) Atle Degré, *Børsrettsdagene 24. og 25. Januar 2005*, Oslo Børs, Oslo 2005
http://www.google.com/url?sa=t&ret=j&q=børsklagenemden%20saga%202%2F1990&source=web&cd=3&ved=0CD4QFjAC&url=http%3A%2F%2Fwww.oslobors.no%2Fobnewslet-ter%2Fdownload%2F09dc4fd7f9b3d226898eabd02309404d%2Ffile%2Ffile%2FVedtak_og_uttalelser_2004.pdf&ei=5VqjUM6CCKSC4gTyjoCgCg&usg=AFQjCNF9rQWChX27e3YIbbX7kZtvzO96yg [Sitert 3. November 2012].

Oslo Børs (2012) *Opptaksregler for aksjer på Oslo Børs gjeldende fra 1. Juli 2012*, Oslo 2012. <http://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Regelverk/Regler-for-utstedere> [Sitert 28. September 2012].

Gyldendal rettsdata (2012) Lovkommentar til allmennaksjeloven på Gyldendals rettsdata, note nummer 528, <http://abo.retsdata.no/browse.aspx?bid=autoComp&sDest=gL19970613z2D45z2EK4z2EVII#gN19970613z2D45z2E528> [Sitert 8. November 2012].

Bøker

- Andenæs (1991) Andenæs, Mads Tønnesson og Jan Bjørland. *Børsregler: lover, forskrifter, uttalelser og vedtak, rundskriv og de relevante EF-direktiver på børs og verdipapirrettens område*. Oslo, 1991.
- Andenæs (2006) Andenæs, Mads Henry. *Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper*. 2. utg. Oslo, 2006.
- Andenæs (2009) Andenæs, Mads Henry, Gudmund Knudsen og Kristin Normann. *Tre foredrag om aksjonæravtaler*. Skriftserie 175, Oslo 2009.
- Bergo (2008) Bergo, Knut. *Børs- og verdipapirrett*. Oslo, 2008.
- Bråthen (1996) Bråthen, Tore. *Personklausuler i aksjeselskaper*. Oslo, 1996.
- Bråthen (2010) Bråthen, Tore. *Controlling changes in the composition of shareholders in SMEs*. I: Company law and SMEs. Mette Neville og Karsten Ensigt Sørensen, København, 2010, s. 41-66.
- Christoffersen (2008) Christoffersen, Margrethe Buskerud. *Kjøp og salg av virksomhet*. Oslo, 2008.
- Eide (2009) Eide, Bjarte. *Forkjøps- og tilbudsrett til aksjer*. Bergen, 2009.
- Woxholth (2012) Woxholth, Jannik. *Aksjonæravtaler – i hvilken grad har aksjonæravtaler selskapsrettslige virkninger*. Oslo, 2012.
- Aarbakke mfl. (2012) Aarbakke Magnus mfl. *Aksjeloven og allmennaksjeloven – kommentarutgave ved Magnus Aarbakke, Asle Aarbakke, Gudmund Knudsen, Tone Ofstad og Jan Skåre*, 3. utg. Oslo, 2012.

Artikler

- Arnesen (1996) Arnesen, Hans Cappelen og Berit Stokke, *Styrets rolle i en oppkjøps-situasjon etter Norsk og Engelsk rett*. I: Tidsskrift for Forretningsjus. 1996 nr. 2, s. 45-52.
- Jenssen (2010) Jenssen, Julie Bodd, *Konsekvensene av samtykkenektelser i aksjeselskap*. I: Nordisk tidsskrift for selskabsret. 2010 nr. 2, s. 39-62.
- Jenssen (2011) Jenssen, Julie Bodd, *Forholdet mellom samtykkenektelser og forkjøpsrett*. I: Nordisk tidsskrift for selskabsret. 2011 nr. 3, s. 1-8.
- Matre (2007) Matre, Hugo P., *Vedtektskonflikt i Kværner*. I: Revisjon og Regnskap. 2000 nr. 7, s. 54-.
- Ravlo-Losvik (2008) Ravlo-Losvik, Line, *Omsetningsreguleringer i aksjeselskaper – problemstillinger, utfordringer og løsninger*. I: Tidsskrift for Forretningsjus, 2008, s. 87-116.
- Sundby (2003) Sundby, Anne Cathrine, *Stemmerettsbegrensninger på aksjer etter norsk rett*. I: Nordisk tidsskrift for selskabsret. 2003 nr. 2, s. 230-250.